

# ŞİRKETLERDE FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGELERİ VE MARKA DEĞERİ İLİŞKİSİ

Adnan Ek  
121156204

**DOKTORA TEZİ**  
İşletme Anabilim Dalı  
İşletme Doktora Programı  
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Bekir Murat Buket

İstanbul  
T.C. Maltepe Üniversitesi  
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü  
Nisan, 2020

# ŞİRKETLERDE FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGELERİ VE MARKA DEĞERİ İLİŞKİSİ

Adnan Ek

121156204

Orcid: 0000-0002-7202-6838

## DOKTORA TEZİ

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Doktora Programı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Bekir Murat Buket

İstanbul

T.C. Maltepe Üniversitesi  
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü






Nisan-2020



## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

### JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

ADNAN EK'in "Şirketlerde Finansal Performans Göstergeleri ve Marka Değeri İlişkisi" başlıklı tezi 10.04.2020 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından değerlendirilerek "Maltepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği" nin ilgili maddeleri uyarınca İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans/Doktora/Sanatta Yeterlik tezi oy birliğiyle/oy çokluğuyla, başarılı/başarısız olarak kabul edilmiştir.

	Unvanı, Adı ve Soyadı	İmza
Üye (Tez Danışmanı)	Dr.Öğr.Üyesi Murat Bekir BUKET	
Üye	Doç.Dr.Şeref DEMİR	
Üye	Dr.Öğr.Üyesi Deniz ÖZBAY	
Üye	Dr.Öğr.Üyesi Ali İhsan ÇİLİNGİR Nişantaşı Üniversitesi	
Üye	Dr. Öğr.Üyesi Özlem ÖZARSLAN SAYDAR Nişantaşı Üniversitesi	



Prof. Dr. Belma AKŞİT  
Enstitü Müdürü V.

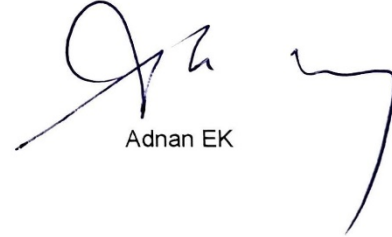
## ETİK İLKE VE KURALLARA UYUM BEYANI

 maltepe üniversitesi	<b>LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ ETİK İLKE VE KURALLARA UYUM BEYANI</b>	Doküman No	FR-178
		İlk Yayın Tarihi	01.03.2018
		Revizyon Tarihi	23.01.2020
		Revizyon No	01
		Sayfa	1

10/04/2020

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bulguların sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilmeyen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; çalışmamın Maltepe Üniversitesinde kullanılan "bilimsel intihal tespit programı" ile tarandığını ve öngörülen standartları karşıladığını beyan ederim.

Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

  
Adnan EK

## TEŐEKKÖR

Bu uzun ve zorlu süreç içerisinde ilk günden itibaren desteğini esirgemeyen, yapıcı yönlendirmeleriyle yola çıktığım ilk noktadan uzaklaşmamakla birlikte daha verimli bir çalışma çıkmasına büyük katkısı, her aşamada varlığını hissettiren tez danışmanım Sayın Bekir Murat Buket hocama, zaman zaman yaptığı dokunuşlarla çalışmama destek ve yön veren Sayın Deniz Özbay hocama ve attığım her adımda beni destekleyen, cesaretlendiren ve hayattaki tüm engelleri beraberce aştığımız hayatımın anlamı, güzel kızım Ece'ye sonsuz teşekkürlerimle;

Adnan Ek

## ÖZ

# ŞİRKETLERDE FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGELERİ VE MARKA DEĞERİ İLİŞKİSİ

Adnan Ek  
Doktora Tezi  
İşletme Anabilim Dalı  
İşletme Doktora Programı  
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Bekir Murat Buket  
Maltepe Üniversitesi Lisanüstü Eğitim Enstitüsü, 2020

Bu çalışmanın temel amacı işletmelerin finansal performansını belirleyen ve yönlendiren seçilmiş bazı göstergeler ile açıklanan marka değeri arasındaki ilişkiyi incelemektir. Geliştirilen ampirik bir model çerçevesinde yapılan araştırma kapsamında, Türkiye'nin önde gelen 11 işletmesine ait 2007 ile 2018 yılları arasındaki finansal veriler kullanılmıştır.

Araştırma kapsamında “panel veri analizi” çatısı altında toplanan yatay kesit bağımlılığı testi ve Breusch-Pagan (1980) Lagrange Multiplier (LM) testi kullanılmıştır. Panel veri analizinde tanımlama hatasını sınamak için Hausman testi kullanılmış olup, Hausman test sonucuna dayanarak sabit ve tesadüfi etkili panel veri metodu kullanılmıştır. Panel veri analizinde uygun tahminci seçiminde ise “Driscoll-Kraay Tahmincisi” kullanılmıştır.

Araştırmanın ampirik bulgularına göre açıklanan marka değeri ile aktif karlılık (roa), net satışlar, brüt kar marjı, toplam borç / öz kaynak arasında anlamlı bir ilişki olduğu; buna karşılık işletmelerin piyasa değeri / defter değeri (PD/DD), faiz karşılama gücü (Finansman Giderleri / Faaliyet Karı), Kısa Vadeli Borç / Aktif, Ekonomik Katma Değer (EVA), Borç Servis Oranı (EBITDA + Kısa Vadeli Borç / Finansman Giderleri), değişkenlerinin marka değeri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı anlaşılmıştır.

Modelde seçilen bağımsız değişkenlerden PD/DD'nin işletmelerin hisse senetlerinin piyasa performansını, Toplam Borç/Öz kaynak, Mali Borç/Öz kaynak, Kısa Vadeli Mali Borç/Aktif, Finansman Giderleri/Faaliyet Karı ile EBITDA/ (Kısa Vadeli Mali Borç + Finansman Giderleri) oranlarının mali sağlamlık ve kredibilitayı, Brüt Kar

Marjı ile Aktif Karlılık oranlarının karlılığı, EVA'nın ise genel finansal performans (katma değeri) temsil ettiği kabul edilmiştir.

Araştırma sonuçlarına göre işletme bilançolarında yer alan aktif karlılık rasyolarındaki bir birimlik artış işletme marka değerinde yaklaşık %97,59 oranında artışa; brüt kar marjındaki bir birimlik artış işletme marka değerinde %22,59'lik oranda artışa; net satış tutarlarındaki bir birimlik artışın işletme marka değerinde %2,08'lik bir oranda artışa neden olurken, işletmelerin sahip olduğu öz kaynakların içinde borçlarının payı bir birim arttıkça işletmenin marka değerinde %24,04 oranında azalma gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Çalışmada, diğer bir amaç, önemli bir şerefiye unsuru olarak kabul edilen marka değerinin işletme bilançolarında nasıl ifade edilebileceği ve marka değerinin işletmenin gücünü aksettirebilmesine yönelik uygulamaların tartışılmasıdır. Bu kapsamda, işletmelerin marka değerini ölçümleme ve bunu Türk Muhasebe Standartları (TMS) sistematığı içerisinde ifade edilmesine yönelik öneriler, ulaşılan araştırma sonuçlarına göre açıklanmaya çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Marka Değeri, Bilanço/Finansal Durum Tablosu, Stratejik Finansal Yönetim, Şerefiye, Finansal Rasyolar, Gayri Maddi Haklar.

## ABSTRACT

### FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS AND BRAND VALUE RELATIONSHIP IN COMPANIES

Adnan Ek  
Phd. Thesis

Department of Business Administration  
Business Administration Programme  
Advisor: Asst. Prof. Bekir Murat Buket  
Maltepe University Graduate School, 2020

The main objective of this study is to investigate the relation between the brand value and some selected financial ratios that determine and direct the financial performance of enterprises. Within the context of the study, the financial data of 11 leading enterprises of Turkey between years 2007 and 2018 have been used through a developed empiric model.

Through out the study, Breusch-Pagan (1980) Lagrange Multiplier (LM) test and vertical section dependency test which are convened under the roof of “panel data analysis” have been used. To test the definition errors in panel data analysis, Hausman test has been used; and depending on the results of Hausman test, constant and incidental effective panel data methos has been used. In panel data analysis “Driscoll-Kraay Estimator” is utilized for selection of the appropriate estimation.

As per the empiric foundings of the study, it is found out that there is a meaningful relation between the announced brand value and return on assets (roa), net sales, gross profit margin, total liabilities / equity; whereas market value of enterprises / book value (MV/BV), interest coverage ratio (Financial Expense / Operating Profit), Short-term Liabilities / Assets, Economic Value Added (EVA), Debts Service Ratio (EBITDA + Short-term Financial Liabilities / Financial Expenses) variables have no meaningful effect on the brand value.

From the independent variables selected in the model, MV/BV is assumed to be representing the performance of equity shares; Total Liabilities/Equity, Financial Liabilities/Equity, Short-term Financial Liabilities/Assets, Financial Expenses / Operating Profit and EBITDA / (Short-term Financial Liabilities + Financial Expenses) ratios are assumed to be representing the financial soundness and credibility; and EVA is assumed to be representing the general financial performance (value added).



As a result of the study findings, a unit increase in the active profit ratio, results in 97,59% of increase in brand value; a unit increase in gross profit results in 22,59% of increase in brand value; a unit increase in net sales results in 2,08% of increase in brand value; whereas a unit increase in the ratio of debts within the total equity results in 24,04% decrease in brand value, as identified through enterprise balance sheets.

Another aim of the study is to discuss the applications on brand value to reflect enterprise soundness and how to express brand value shown in the balance sheets as a special assessment. Within this context, the calculation of enterprise brand value and suggestions on expression of brand value within the systematic of Turkish Accounting System (TMS) have been tried to be explained.

**Keywords:** Brand Value, Balance Sheet/Financial Status Report, Strategical Financial Management, Goodwill, Financial Ratios, Intellectual Property

## İÇİNDEKİLER

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI .....	ii
ETİK İLKE VE KURALLARA UYUM BEYANI .....	iii
TEŞEKKÜR.....	iii
ÖZ.....	v
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER .....	ix
TABLolar LİSTESİ .....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR .....	xiv
ÖZGEÇMİŞ .....	xv
BÖLÜM 1. GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 2. MARKA DEĞERİ ve MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	6
2.1 Marka Değeri ve Entelektüel Sermayenin Tanımlanması .....	6
2.1.1 Maddi Olmayan Duran Varlık Kavramı .....	7
2.1.2. Değer Kavramı .....	8
2.1.3 Marka Kavramı ve Unsurları.....	13
2.1.4 Markanın İşlevleri ve Türleri .....	14
2.1.5 Marka Değeri ve Unsurları.....	16
2.1.6 Entelektüel Sermaye ve Unsurları .....	17
2.1.7 Entelektüel Sermaye ve Marka Değerinin Anlam ve Önemi.....	19
2.1.8 Entelektüel Sermayenin Boyutları.....	21
2.1.9 Şerefiye Kavramı ve Unsurları.....	23
2.2 Marka Değerlemenin Kavramsal Çerçevesi .....	24
2.2.1 Marka Değerlemenin Tanımı, İşlevi ve Amacı .....	25
2.2.2 Marka Değerlemenin Ürün Kavramıyla İlişkisi .....	27
2.2.3 Marka Değerlemenin Entelektüel Sermayeye İlişkisi .....	28
2.2.4 Marka Değerlemenin Şerefiye ile İlişkisi .....	30
2.2.5 Entelektüel Sermayenin Muhasebeleştirilmesi .....	32
2.2.6 Entelektüel Sermaye ve Marka Değerlemenin Anlam ve Önemi .....	33
2.3 Marka Değerleme Model ve Yaklaşımları .....	36
2.3.1 Marka Değerleme Model ve Yaklaşımlarının Gelişim Evreleri.....	38
2.3.2 Finansal Temelli Marka Değerleme Model ve Yaklaşımları .....	40
2.3.3 Tüketici Davranışı Temelli Marka Değerleme Modelleri.....	44
2.3.4 Birleştirilmiş (Karma) Marka Değerleme Modelleri.....	47
2.3.4.1 Interbrand Modeli .....	48
2.3.4.2 Brand Finance Yöntemi.....	53
2.3.4.3 BEES ve BBDO Yaklaşımları .....	58
2.3.4.4 Hirose Yaklaşımı.....	60
2.3.5 Marka Değerlemesinde Sık Yapılan Hatalar.....	62

BÖLÜM 3. MARKA DEĞERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE RAPORLAMA STANDARTLARI .....	65
3.1 Finansal Raporlama ve Bilanço .....	66
3.1.1 Finansal Raporlamanın Tanımı ve Unsurları .....	67
3.1.2 Bilanço Tanımı ve Unsurları .....	70
3.1.3 Bilanço Temel İlke ve Standartları .....	72
3.1.4 Stratejik Finansal Yönetimde Marka Değerlemenin Rolü ve Önemi .....	75
3.2 Marka Değeri İle Entelektüel Sermayenin Finansal Çerçeve Raporlanması ve Muhasebeleştirilmesi .....	79
3.2.1 Dünyada Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesi Standartları .....	80
3.2.1.1 UFRS/UMS'daki Düzenleme ve Standartlar .....	81
3.2.1.2 ABD ve İngiltere'deki Düzenleme ve Standartlar .....	85
3.2.2 Türkiye'de Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesi Standartları .....	87
3.2.2.1 TFRS/TMS'da Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler .....	89
3.2.2.2 Türk Vergi Mevzuatında Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler .....	99
3.2.2.3 Yeni Ticaret Kanun'da Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler ...	103
3.2.2.4 Kurumlar Vergisi Kanun'da Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler .....	103
3.2.3 Türkiye'de Marka Değerinin Bilançoda Raporlanması Standartları .....	104
3.2.4 TMS Kapsamında Entelektüel Sermaye, Marka ve Şerefliyenin Değerlenmesi .....	107
3.2.5 Türkiye'de Marka Değerinin Bilançoda Raporlanması İçin Gereken Düzenlemeler .....	110
3.3 Marka ve Entelektüel Sermaye Değerlemenin Amaç, Fayda ve Öneminin Değerlendirilmesine Yönelik Literatür .....	113
BÖLÜM 4. İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARI VE MARKA DEĞERLERİ İLİŞKİSİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA .....	144
4.1 Araştırma Modeli, Değişkenler ve Hipotezler .....	144
4.1.1 Karlılık .....	146
4.1.1.1 Marka Değeri Aktif Karlılık İlişkisi .....	146
4.1.1.2 Marka Değeri ile Brüt Kar Marjı İlişkisi .....	149
4.1.2 İşletmenin Piyasa Değeri/Defter Değeri Performansı (Marka Değeri ile (PD/DD) İlişkisi) .....	150
4.1.3 Faaliyet Derecesi (Marka Değeri ile Net Satışlar İlişkisi) .....	151
4.1.4 Mali Sağlamlık ve Kredibilite .....	153
4.1.4.1 Marka Değeri ile Finansman Giderleri / Faaliyet Karı İlişkisi .....	153
4.1.4.2 Marka Değeri ile Kısa Vadeli Borç / Aktif Toplamı İlişkisi .....	154
4.1.4.3 Marka Değeri ile Toplam Mali Vadeli Borç / Öz kaynak İlişkisi .....	156
4.1.4.4 Marka Değeri ile Toplam Borç / Öz kaynak İlişkisi .....	157
4.1.4.5 Marka Değeri ile EBITDA / (K.V. Borç + Finansman Giderleri İlişkisi) .....	159
4.1.5 Yaratılan Katma Değer (Marka Değeri ile EVA Değeri İlişkisi) .....	160
4.2 Veri Toplama ve Çözümleme Araçları .....	161
4.2.1 Panel Veri Analizi .....	162
4.2.2 Yatay Kesit Bağımlılığı .....	163

4.2.3 Breusch ve Pagan LM Testi .....	164
4.2.4 Hausman Testi .....	165
4.2.5 Regresyon Analizi .....	165
4.3 Ampirik Bulgular .....	166
BÖLÜM 5. TARTIŞMA, SONUÇLAR VE ÖNERİLER.....	173
5.1 Tartışma .....	173
5.2 Marka Değerine Etki Eden Finansal Göstergeler ve Bilanço Kalemleri .....	179
5.3 Marka Değerinin Ölçülmesi ve Bilançolarda Gösterilmesinin Önemi .....	181
5.4 Marka Değerinin İşletme Bilançosunda Gösterilmesine Yönelik Öneriler .....	183
EK'LER.....	187
KAYNAKÇA.....	194



## TABLULAR LİSTESİ

<b>Tablo 2.1.</b> Interbrand modelinde marka gücü analizi (Kriterleri ve Ağırlıkları).....	49
<b>Tablo 2.2.</b> Interbrand Tarafından Kullanılan Kriterlerin Ağırlıkları.....	50
<b>Tablo 2.3.</b> Marka Derecelendirmesi ve Brand Beta Analizi Eşik Değerleri .....	57
<b>Tablo 3.1.</b> Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler .....	91
<b>Tablo 3.2.</b> Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik Vergi Mevzuatındaki Atıf ve Düzenlemeler .....	100
<b>Tablo 3.3.</b> Dünyada En Yaygın Kullanılan Finansal Marka Değerleme Yöntemleri ..	117
<b>Tablo 3.4.</b> Farklı Finansal Yöntem Kullanan Marka Değerleme Araştırmaları .....	122
<b>Tablo 3.5.</b> Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar .....	124
<b>Tablo 3.6.</b> Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar .....	137
<b>Tablo 4.1.</b> Breusch-Pagan LM testlerinin sonuçları.....	168
<b>Tablo 4.2.</b> Değişkenlerin Etki Türlerinin Tespitine Yönelik Hausman Testi Sonuçları.....	169
<b>Tablo 4.3.</b> Sabit Etki Modelinde Heteroskedasite.....	169
<b>Tablo 4.4.</b> Sabit Etki Modelinde Otokorelasyon .....	169
<b>Tablo 4.5.</b> Yatay Kesit Bağımlılığının Breusch-Pagan LM Testi ile Sınanması.....	170
<b>Tablo 4.6.</b> Panel Regresyon Analizi.....	170
<b>Tablo 4.7.</b> Kabul Edilen Araştırma Hipotezleri.....	172

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Finansal Marka Değerleme Kategorileri ve Metodlar Arası İlişki.....	41
Şekil 2.2. Interbrand Yaklaşımının Temel Süreç ve Aşamaları .....	48
Şekil 2.3. Interbrand Marka Değer Endeksi .....	51
Şekil 2.4. Brand Finance Marka Değerleme Modeli .....	54
Şekil 2.5. BEES modeli.....	60
Şekil 3.1. İşletmelerin Marka Değerlemeyi Nasıl Kullandığına Dair Model.....	115
Şekil 4.1. Araştırmanın Modeli.....	145

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AR-GE</b>	: Araştırma-Geliştirme
<b>ASB</b>	: Accounting Standards Committee (Muhasebe Standartları Komitesi)
<b>AŞ</b>	: Anonim Şirket
<b>BEE</b>	: Marka Eşitlik Değerlendiricisi
<b>BEES</b>	: Marka Eşitlik Değerlendirme Sistemi
<b>BEVA</b>	: Muhasebe İçin Marka Öz sermaye Değerlemesi
<b>BIST</b>	: Borsa İstanbul
<b>BVA</b>	: Marka katma değeri
<b>DCF</b>	: İskonto Edilmiş Nakit Akımları
<b>EKD</b>	: Ekonomik Katma Değer
<b>EVA</b>	: Economic Value Added (Ekonomik Katma Değer)
<b>FAS</b>	: Financial Accounting Standard (Finansal Muhasebe Standardı)
<b>FASB</b>	: Financial Accounting Standards Board (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu)
<b>IASB</b>	: International Accounting Standards Board (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu)
<b>IASB</b>	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
<b>IASC</b>	: International Accounting Standards Committee (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi)
<b>IFAC</b>	: International Federation of Accountants (Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu)
<b>IFRS</b>	: International Financial Reporting Standards (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)
<b>ISVC</b>	: Uluslararası Standartlar Değerleme Komitesi ( ),
<b>KAP</b>	: Kamu Aydınlatma Platformu
<b>KGK</b>	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetleme Kurulu
<b>KOBİ</b>	: Küçük-Orta Büyüklükte İşletme
<b>MD</b>	: Marka Değer
<b>MKK</b>	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>T.C</b>	: Türkiye Cumhuriyeti
<b>TFRS</b>	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
<b>THY</b>	: Türk Hava Yolları
<b>TL</b>	: Türk lirası
<b>TMS</b>	: Türkiye Muhasebe Standartları
<b>TMSK</b>	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
<b>UFRS</b>	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>UMS</b>	: Uluslararası Muhasebe Standartları
<b>USA</b>	: United States of America
<b>VA</b>	: Value Added (Katma Değer)

# ÖZGEÇMİŞ

**Adnan EK**  
**İşletme Anabilim Dalı**

## Eğitim

<i>Derece</i>	<i>Yıl</i>	<i>Üniversite, Enstitü, Anabilim/Anasanat Dalı</i>
Y.Ls.	2012	Yeditepe Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı
Ls.	1987	İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Anabilim Dalı
Lise	1983	Samsun 50. Yıl Lisesi

## İş/İstihdam

<i>Yıl</i>	<i>Görev</i>
2012 -	Mali İşler Grup Yöneticisi / Anel Holding A.Ş.
2010- 12	Mali İşler Direktörü / Kayı Holding A.Ş.
2007-2010	Mali İşler Direktörü / Durak Tekstil AŞ.
1994-2007	Genel Müdür Yardımcısı (Mali) / STFA A.Ş.

## Mesleki Birlik/Dernek Üyelikleri

<i>Yıl</i>	<i>Kurum</i>
2018 -	Üye: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası

## Kişisel Bilgiler

Doğum yeri ve yılı	: Samsun - 1966	Cinsiyet: E
Yabancı diller	: İngilizce (İyi)	
e-posta	: ek.adnan@gmail.com	



## BÖLÜM 1. GİRİŞ

Rekabetin giderek yoğunlaştığı ve uluslararası ticaretin küresel düzeyde yaygınlaşmaya devam ettiği yeni ekonomik çağda, işletmelerin stratejik yönetimin bir parçası olarak markalarının finansal değerini belirlemeye yönelik çabaları artmıştır.

Artan çabalarla birlikte, küresel düzeyde faaliyet gösteren tüm işletmeler marka değerlerindeki değişimleri belirli periyotlarla sürekli ölçümleyerek işletmelerine finansal yönetim anlamında strateji çizmeye büyük önem göstermeye başlamışlardır (Reast, 2005:7). Zira yeni ekonomik sistemde rekabet gücünü arttırmak isteyen işletmeler marka değerini finansal anlamda sürekli izleyerek ölçümleyen ve bu değerdeki artış ya da azalışlara göre finansal yönetim stratejileri geliştiren işletmelerdir (Bhartesh and Bandyopadhyay, 2005:1366-1367).

Bu noktada “şirket birleşmelerinin, satışlarının, el değiştirmelerinin ya da aniden gelişen finansal krizlerde yaşanan toplu iflasların sıklıkla yaşandığı günümüz ekonomilerinde marka değerinin sürekli ölçülmesi, stratejik anlamda şirketler için ne derece önemlidir?” sorusu sıklıkla gündeme gelmeye başlamıştır.

Şüphesiz itibarlı ve yüksek değerli marka değeri yaratmak için yoğun çaba içerisine giren işletmeler bu soruya yanıt bularak bilinçli bir şekilde marka değerlerini yükseltmeye çalışmalıdırlar. Bunun içinse ilk yapılacak uygulama marka değerini ölçümlemek olmalıdır. (Davis, 2002:354) Özellikle işletme birleşim ve tasfiyelerinin sıklıkla yaşandığı günümüz ekonomilerinde işletme devri, satışı ya da birleşimi gibi durumlarda marka değerlerini tutarlandıran işletmeler aynı zamanda bankalardan finansman sağlamak işletmeleriyle ilgili stratejik kararlar vermek amacıyla marka değerlemesini sıklıkla yapmaktadır (Davis, 2002:353).

Türkiye özelinde konuya bakıldığında ise, marka değerlendirme ve ölçümlemenin en yoğun şekilde şirket birleşmesi, satın alınma veya tasfiyesi halinde marka değeri hesaplanmasının yapıldığı; ancak yapılan hesaplama sonucunda ulaşılan değerlerin finansal durum tablolarına ancak “şerefiye başlığı” altında kaydedildiği bilinmektedir.

Bu noktada “marka değeri;

- Diğer şerefiye unsurlarını içinde barındırıyor mu?
- İşletmelerin şerefiye değerini hesaplamak aslında marka değerini hesaplama ile aynı işlev ve fonksiyona sahip mi?

Aslında bir işletmenin şerefiye değerinin tam olarak hangi unsurlardan oluştuğunun bilinmesi ve bu unsurların şerefiye içindeki payların hesaplanması da çoğu zaman oldukça güçtür. Genellikle maddi varlıkların gerçeğe uygun değerleri belirlenerek onun dışındaki her şey şerefiye olarak nitelendirilir. Oysa günümüzde bu anlayış değişmiş özellikle ticari unvanlar, markalar, patentler, tasarım ve sanatsal değer taşıyan çizimler gün geçtikçe değer kazanmış ve şirket ve organizasyonlarda önemi gittikçe artan bilgi varlıklarını ifade etmeye başlamışlardır. (Aslanoğlu ve Zor, 2006:152-153). İşletmelerin finansal tablolarında yer alan maddî ve finansal varlıklar günümüz işletmelerinde değer oluşturan unsurlar olmaktan çıkmış ve bilgiye dayalı entelektüel varlıklar zenginliğin yeni kaynakları olmuşlardır.

Üstelik geleneksel muhasebe sistematığı içinde maddi varlıkların piyasa değerine göre “şerefiye” kapsamında yapılan ekstra değerlendirme işlemleri işletmelerin maddi olmayan entelektüel varlıklarıyla marka değerini tam olarak temsil etmekten uzaktır. İşte bu noktada işletmeler önemli bir ölçümleme ve muhasebeleştirme sorunsalıyla karşı karşıya kalmaktadırlar. Zira her üç kavramın (entelektüel sermaye, marka değeri ve şerefiye) finansal anlamda tam zamanlı ölçümlenmesi, tutar olarak bilanço gibi finansal tablolarda parasal karşılığıyla ifade edilmesi çoğu zaman oldukça güç olmaktadır (Marshall, McManus and Viele, 2004:203).

Diğer bir ifadeyle, entelektüel sermaye, marka değeri ve şerefiye kavramları günümüz bilgi ekonomilerinde rekabet halinde olan işletmelerin en çok muhasebe kaydına almakta zorlandığı, ancak stratejik bir şekilde yönetmesi gereken maddi olmayan finansal değerler olarak gündemdeki önemini korumaktadır (Williams vd., 2003:384).

Ancak gelinen noktada işletmelerin gerek entelektüel sermayelerini gerekse marka değeri ve şerefiye gibi değerlerini başarılı bir şekilde yönetmek için finansal anlamda değerlerini tam zamanlı olarak ölçümlenmeleri ve dahası bunları finansal raporlarında muhasebeleştirerek sürekli değerlendirmeleri gerekmektedir (Haigh, 2008:19).

Özellikle Türkiye gibi pek çok gelişmekte olan ülkede halen yürürlükteki muhasebe standart ve düzenlemeleri marka değeri ya da entelektüel sermaye gibi maddi olmayan işletme varlıklarının tam değerinin tespitine ve işletme finansal tablolarında işletmenin varlığı olarak bu tip değerleri göstermesine müsaade etmemektedir (Kaya, 2005:64-65).

Üstelik Türkiye'deki pek çok işletme marka değerlendirme konusunda yaygın tecrübe edinmiş olmadığından dolayı bu tür muhasebe işlemlerinde sürekli gerçek dışı bilgilerle hareket ederek finansal anlamda kendilerini oldukça zorlu koşullara mahkûm edebilmektedir.

Oysa bilançolarında marka değerlemesinin sürekli yer alması işletme müşterilerine ve diğer finansal bilgi kullanıcılarına da sürekli güven sağlayacak ve bu sayede işletmenin finansal anlamda karşı karşıya kaldığı riskler ya da finansal anlamda kazandığı değer daha kolay takip edilebilecektir. Böylece işletmeler finansal yönetim stratejisi anlamında bilançolarında fiziki olmayan varlıkları hakkında net ve tam zamanlı bilgi sahibi olması ve bu tür varlıkları başarılı bir şekilde yöneterek işletmeye rekabet üstü olma avantajı sağlayacaktır (Yıldız, 2010:32).

Sonuç olarak gerek marka değerinin gerekse şerefiye değerinin günümüz işletmelerinin entelektüel birikim ve zenginliklerini tam olarak karşılayamaması nedeniyle hatalı muhasebeleştirilmesi sorunlarına çözüm bulmak için “marka değerlendirme” ve marka değerlerini muhasebeleştirme konusunda yapılan bu araştırmanın literatüre önemli katkı sunabileceği değerlendirilmektedir.

Özetlenen çerçevede bu araştırmanın temel amacı, işletme bilanço ve karlılık tablolarından hareketle hesaplanan;

- Mali sağlamlık ve kredibilite,
- Karlılık,
- Faaliyet derecesi,
- Finansal performans ve katma değer,
- İşletmenin piyasa performansı başlıkları altında listelenebilecek belli başlı rasyo ve finansal oranlar ile işletme marka değeri arasındaki ilişkinin derecesini ve yönünü incelemektir.

Ayrıca araştırmanın;

- ✓ Şirketlerin finansal yönetim stratejisi bağlamında marka değerlerini önemli bir varlık olarak bilançolarında göstermelerinin sağlayacağı avantaj ve yararları değerlendirmek,
- ✓ Marka değerlendirme ile dünyadaki başlıca muhasebe sistemlerine göre bilanço ilişkisini ortaya koymak,
- ✓ Marka değerinin stratejik anlamda şirketler için önemli bir unsur olup olmadığını tartışmak,
- ✓ Marka değerinin hangi şerefiye değeri unsurlarını içinde barındırdığından hareketle şerefiye kapsamında temsil edilip edilemeyeceği konusunda bir görüş geliştirmek,
- ✓ Marka değerinin şirketlerin finansal durum tablolarında neden yer alması gerektiğine yönelik tespitlerde bulunmak,
- ✓ Marka değerinin işletmelerin sürdürülebilir finansal yönetim stratejileri geliştirmelerine yönelik işlevlerini tartışmak şeklinde hedefleri de bulunmaktadır.
- ✓ Bu temel amaç ve hedefler çerçevesinde araştırmanın aşağıdaki paragraflarda kısaca özetlenen bölümlerden oluşması planlanmaktadır:

Çalışmanın birinci bölümünde marka değeri ve marka değerlemenin kavramsal çerçevesi tanımlandıktan sonra literatürde yer alan ve günümüzde kabul görmüş marka değerlendirme model ve yaklaşımları incelenmeye çalışılmıştır. Bölümde işletmelerde finansal raporlama marka değerinin hesaplanması için kullanılan yöntemler kapsamında ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, marka değerinin muhasebeleştirilmesi ve işletme bilançolarında raporlanması bağlamında literatür incelenerek, uluslararası ve ulusal muhasebe standartları bağlamında marka değerinin muhasebeleştirilmesi süreçleri tanımlanmaya çalışılmıştır. Bölümde son olarak finansal yönetim stratejisi olarak marka değerlemenin işletmelere sağladığı faydalar ve avantajlar işletmeler özelinde değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise araştırmanın yöntemi, modeli, verilerin toplanmasında ve analizinde kullanılan yöntemler kısaca açıklandıktan sonra araştırma kapsamında seçilmiş işletmelerin marka değerlerinin bilançolarında raporlanmasına yönelik uygulamanın bulguları betimsel tablolar halinde gösterilerek ulaşılan bulgular yorumlanmaya çalışılmıştır.



## **BÖLÜM 2. MARKA DEĞERİ VE MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ**

Bilginin en stratejik üretim faktörü haline dönüştüğü 21.yüzyılda işletmelerin entelektüel varlıklarını geliştirmeye yönelik çabalarının artmasıyla birlikte bu tür yatırımların finansal anlamda raporlanması sorunsalını beraberinde getirmiştir.

Geleneksel muhasebe sistemlerinde maddi olmayan varlıklara sadece şerefiye başlığı altında ve sadece işletme satış ve devirlerinde yer veren geleneksel muhasebe uygulamalarında entelektüel birikimlerin ve kazanımların raporlanması, ölçülmesi ve değerlendirilmesi oldukça zor görünmektedir. Üstelik marka değeri gibi işletmeleri en kıymetli varlıklarının bile değerlendirilmesinde pek çok güçlük yaşanırken entelektüel varlıkların muhasebe diliyle ifadesi halen şerefiye başlığı altında anlamlandırılmaktadır.

Şüphesiz bilgiye dayalı yeni ekonomik sistemde özellikle yeni ekonomi şirketlerinde işletmelerin karlılıklarını arttırmak ve sürdürülebilir rekabet gücü kazanmaları için, sahip oldukları marka değerlerini ve diğer entelektüel birikimlerini geliştirmekten başka çareleri yoktur. Oysa ölçümlenemeyen ve finansal karşılıkları belirlenemeyen süreçlerin başarılı bir şekilde yönetilmesi mümkün değildir.

İşte kısaca yukarıda özetlenen içerik ve türdeki olumsuzlukları gidermek, başta marka değeri olmak üzere diğer maddi olmayan varlıkları (bilhassa entelektüel sermayenin üç boyutunda yer alan varlıkları) ölçümlemeye yeni bir bakış açısı kazandırmak gibi hedeflerle yapılan araştırmanın bu ilk bölümünde öncelikle marka ve marka değerlendirmesinin kavramsal çerçevesi tanımlanmaya çalışılmıştır.

### **2.1 Marka Değeri ve Entelektüel Sermayenin Tanımlanması**

Geleneksel muhasebe uygulamalarında maddi olmayan duran varlıklar arasında marka değeri çoğunlukla ayrıştırılmamış şekilde bir bütün olarak değerlendirilir. Çünkü anlamlı ayırım ve değerlendirme çoğu durumda mümkün veya pratik değildir. Bunun için öncelikle sayılan türdeki maddi olmayan varlıkların değerinin tespiti gerekmektedir.

Gerçekten de işletmelerin bilançolarında raporlanması pek sık yapılmayan marka, patent, müşteri ilişkileri veya teknolojiler gibi maddi olmayan bazı varlıkların değerlendirilmesi, kaydedilen ve denetlenen herhangi bir değer mevcut olmadığı için oldukça zordur.

İşte maddi olmayan duran varlıklar çoğunlukla şirketlerin bilançosunda yer almayan ancak sahip oldukları isim hakkı veya marka gibi değerler şeklinde tanımlanmaktadır. Bu tür varlıklar genellikle marka, müşteriler ve tedarik kaynakları arasında kurulan ilişkiler, AR-GE yatırımları, iş süreçleri ve yazılımları içine alan içsel yapı ile çalışanların eğitim düzeyi, yetkinlikleri ve deneyimleri gibi muhtelif formları kapsar (Ercan, Öztürk, ve Demirgüneş, 2003:151). Anılan varlık formlarının şüphesiz en önemlisi firmanın ticari markasıdır (Doyle, 2003: 127).

Nitekim marka değeri ve entelektüel sermaye kavramları açısından muhasebe ve finans literatürüne bakıldığında, bu alandaki yerli ve yabancı araştırmalarda öncelikle “maddi olmayan varlıklar” ile “değer ve değerlendirme” kavramlarına odaklanılarak tanımlandığı görülmektedir (Seetharaman vd., 2001; Ercan, Öztürk, ve Demirgüneş, 2003; Doyle, 2003; Ercan ve Ban, 2016).

Entelektüel sermaye ile marka değeri kavramının teorik ve kavramsal çerçevesini tanımlamak amacıyla yapılan araştırmanın bu bölümünde literatüre bağlı kalınarak öncelikle “maddi olmayan varlık” ve “değer” kavramları tanımlanmaya çalışılacaktır.

### **2.1.1 Maddi Olmayan Duran Varlık Kavramı**

Bilginin en stratejik üretim faktörü haline dönüştüğü 21.yüzyılda işletmelerin entelektüel birikimlerini zenginleştirme amacıyla maddi olmayan varlıklara daha fazla odaklandıkları görülmeye başlanmıştır.

Ne var ki, geleneksel muhasebe uygulamalarında entelektüel birikimlerin raporlanması, ölçülmesi ve değerlendirilmesi oldukça zor olduğu için bu tip varlıkların parasal tutarlarının muhasebe sistemine kaydedilmesi konusunda pek çok sorun ortaya çıkmıştır (Stolowy vd., 2001:147). Bu soruna çözüm arayışı çabalarını anlatmaya geçmeden önce muhasebe alan yazınında “maddi olmayan varlıklar” kavramını tanımlamak yerinde olacaktır.

Literatüre bakıldığında işletmelerin sahip olduğu maddi olmayan duran varlıkları “Fiziksel özellikler taşımayan, ancak üretimde yararlanılan kaynaklar olduğu için hem hukuken hem de ekonomik anlamda değeri olan varlıklar” şeklinde tanımlanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2012:129; Acar ve Tetik, 2010:202).

Bir maddi olmayan duran varlığın tanımlanabilmesi veya varlık olarak sayılabilmesi için ise muhasebe kaydına alınacak o varlığın bazı karakteristik özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bunların başında “belirlenebilirlik” özelliği gelmektedir (Lindemann, 2010:78). Maddi olmayan duran varlıklar tutar olarak finansal tablolarda ifade edilmesi mümkün olan, parasal karlığı tespit edilebilen ve bu amaçla ölçümlenebilen varlıklardır. Ayrıca maddi olmayan duran varlıkların belirlenebilirlik özelliği bu tip bir varlığı şerefiyeden ayıran en önemli özelliktir (Akdoğan ve Tenker, 2012:129).

Diğer yandan literatürde maddi olmayan duran varlıklar beş kategoride incelenmektedir. Bunlar patent/faydalı buluşlar, telif hakları, ticari sırlar, özel know-how işletmenin teknolojik varlıklarını; lisans, tekel hakları ve diğer ayrıcalıklar stratejik varlıklarını; firmanın ismi, ticari markaları ve firmanın itibarı itibari varlıklarını oluşturmaktadır. Bunların dışındaki diğer maddi olmayan duran varlıklar ise firma çalışanlarının beceri, bilgi ve yetkinliklerinden oluşan insan kaynakları ile değerler ve sosyal normları kapsayan örgütün değerleri ve örgüt iklimi ya da kültürü gibi değişkenleri ölçümleyerek hesaplanmaktadır (Doyle, 2003: 229).

Sayılan değişken ve faktörlerin entelektüel sermayenin üç boyutu altında tam olarak toplanmasından hareketle denilebilir ki, işletme bilançolarında maddi olmayan duran varlıkların hepsi aslında o işletmenin sahip olduğu entelektüel varlıklardır (Seetharaman vd., 2001:242-244). Bu yönüyle marka değeri de entelektüel sermayenin en önemli bileşeni olarak anılmayı hak etmektedir.

### **2.1.2. Değer Kavramı**

Marka değeri ve entelektüel sermaye kavramlarını tanımlamaya geçmeden önce üzerinde durulması ve tanımlanması literatürde önerilen ikinci kavram ise “değer” kavramıdır. (Akyüz, 2005; Hatipoğlu ve Yener, 2013; Oladele, 2013).



Değer kavramı, sözlük anlamı itibariyle bir varlığın karşılığı, kıymeti veya bir şeyin para ile ölçülebilen maddi değeri olarak tanımlanmaktadır (Akyüz, 2005:93). Yararlı veya istenilir olmanın ortak kabul gören bir ölçüsü olan değer kavramı, dini bilimlerden sanata ve bilime birçok alanda tanımlanan; o nedenle de kullanıldığı alan veya kişilerin görüşleri doğrultusunda farklı anlamlar taşıyabilen bir kavramdır (Peçen ve Kaya, 2013:99).

Finansal açıdan değer kavramı firmanın bilançoda yer alan varlıklarının değeri, serbest piyasada alıcı ve satıcıların karşılıklı anlaşarak belirlediği fiyat veya gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değeri gibi çeşitli anlamları ifade edecektir (Oladele, 2013:90). Değer gerek işletme gerekse müşteri açısından daima para cinsinden hesaplanmasına rağmen, özünde insan ile ilgili olaylara ilişkin bir anlam barındırdığı için farklı anlamlar taşıyacaktır. Örneğin işletmeler açısından “değer” kavramı paydaşların tatmin düzeyini ve firma karlılığını geliştirme anlamı taşırken (Oladele, 2013:90); müşteriler açısından bu kavram, uygun fiyatla kendisine sağlanan ekonomik, teknik ve sosyal faydanın parasal tutarı olarak nitelendirilecektir (Hatipoğlu ve Yener, 2013:8).

Kullanım değeri, tüm ürünler ve hizmetlerden yarar sağlamak olarak tanımlanırken, değişim değeri, kullanım değeri üzerinden işlem gördüğü sırada firma ve müşterileri ya da tedarikçileri arasında gerçekleşen alışverişin parasal miktarı olarak tanımlanmaktadır (Salehi vd., 2011:3866). Katma değer ise literatürde kullanım değeri ve değişim değeri toplamı olarak ifade edilmektedir (Salehi vd., 2011:3867).

Maddi ve maddi olmayan varlıkların her ikisini de içeren kullanım değeri, herhangi bir ekipman, makine, bina, yazılım, sistemler ve gerçekleştirilmiş görevler (hizmetler veya faaliyetler) şeklinde olabileceği gibi insan kaynaklı entelektüel çıktı ve varlıklardan da oluşabilir (Bowman and Ambrosini, 2010:479-495).

Dahası, günümüz işletmelerinde işletme üretim süreçlerine oldukça yüksek değer yaratabilecek kapasitede insan kaynağı olduğu için firmalar piyasa değerini artırmak amacıyla bu tip çalışanları “firmanın katma değeri” yani “entelektüel sermayesi” olarak tanımlamayı tercih etmektedir (Maçerinskienė ve Survilaitė, 2011:184). Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı bir şekilde açıklanacağı üzere entelektüel sermaye maddi olmayan bir değerdir ve tam olarak bu nedenle tüm firma

çalışanlarının yarattığı bu değerın kesinlikle marka ve firma değerinin bir parçası olarak finansal raporlara dahil edilmesi gerekmektedir (Maçerinskienė ve Survilaitė, 2011:186).

İşte “değer” kavramıyla marka ve entelektüel sermaye arasındaki bu tür yakın ilişki nedeniyle muhasebe ve finans literatüründe sıklıkla geçen bazı “değer” türlerini çalışmanın bu bölümünde kısaca tanımlamanın yerinde olacağı değerlendirilmiştir.

Örgütsel ve kurumsal başarının temel ölçütü olarak ifade edilen firma katma değerini tanımlamak için sadece gelirler ve giderler arasındaki fark şeklinde basit bir tanımlama yapmak mümkün görünmemektedir (Helfat vd., 2007). Entelektüel sermayeye bakan yönüyle katma değer kavramı değer yaratmanın odağında olan hedef kullanıcı tarafından gerçekleştirilen ve asıl önemlisi nesnel değerın görelı miktarına bağılı olduğunu ifade eden önemli bir “değer” türü olarak literatürde tanımlanmaktadır (Lepak vd., 2007:182).

Finans literatürünün yerleşmiş diğeri bir “değer” çeşidi ise “hissedar değeri” olarak sıklıkla kullanılmaktadır. Hissedar değeri “firmanın esas sahibi olan hissedarlarının ellerinde mevcut olan hisse senetlerinin piyasa değeri” şeklinde tanımlanmaktadır (Salehi vd., 2011:3867). Bir başka ifadeyle hissedar değeri işletme hisse senedi piyasa değerinin, hissedar katma değerinin, hissedar getirisinin ve gerekli öz kaynak getirisinin artmasıyla ortaya çıkan değer olarak tanımlanabilir (Oladele, 2013:90-91).

Yatırımcılar, bir hisse senedine yatırım yaparken beledikleri risk ile uyumlu olarak belirli bir oranda getiri elde etmek isterler. Dolayısıyla, hisse senedi maliyetini aşan her türlü hissedar getirisi hissedarlar için ekstra değer yaratmakta olup bu değeri ifade etmek için de sıklıkla literatürde kullanılmaktadır (Nyiramahoro and Shooshina, 2001:25).

Diğeri yandan işletme bilançolarında yer alan muhasebe kalemlerine göre işletmelerin maddi olmayan varlıkları bağlamında değer hesaplaması uğraşı vermesini gerektiren diğeri bir değer türü de “nominal değer” nitelemesiyle ifade edilmektedir (Ercan ve Ünsal, 2016: 24).

Muhasebe yazınında değer ve değerlendirme ön planda olduğunda bir alan ve durumda işletmelerin “defter değeri” hesaplamalarında kendini göstermektedir.

Firmaların varlıklarının ve kaynaklarının bilançoda görülen kayıtlı değerini göstermek amacıyla hesapladıkları defter değeri, bir işletmenin belirli bir tarihte sahip olduğu toplam aktiflerden amortismanlar, tükenme ve itfa paylarının düşülmesiyle belirlenmektedir (Selçuk ve Tunay, 2014:69)

Defter değeri, firmanın öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanır. Firmanın öz sermaye değeri ise ödenmiş sermaye, emisyon primi, ihtiyatlar toplamı, dağıtılmamış karlar ve yeniden değerlendirme değer artış fonları toplamından; sermaye taahhütleri, dönem zararı ve varsa geçmiş yıl zararları çıkartılarak hesaplanır.

Maddi olmayan varlıklar içerisinde yer alan ögelere dayalı olarak hesaplanan diğer bir marka değerlemesi uygulaması da tasfiye değeri başlığı altında tanımlanmaktadır. İşletmelerin tasfiye değeri genellikle bir işletmenin faaliyetine son vererek elde bulunan varlıklarının satılması halinde elde edilecek nakit tutarından firmanın tüm borçları, satış giderleri, vergiler, satış komisyonları ve personelin işten ayrılması durumunda ödenecek kıdem tazminatları düşüldükten sonra hesaplanan değeri ifade etmektedir.

Tasfiye değerinin nominal değerden farkı ise işletmenin varlıklarının piyasa değerlerinin defter değerinden farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu farklılığın nedeni maddi ve maddi olmayan varlıkların zaman içinde değer kazanmasıdır. Kuramsal olarak hisse senedinin piyasa değerinin, tasfiye değerinin altında olması gerekmektedir. Tasfiye değeri faaliyetleri sona eren işletmeler için uygun bir değerlendirme yöntemi olsa da faaliyetlerini sürdüren işletmelerde işletmenin tasfiye edildiği varsayımı ile bulunan değer, işleyen teşebbüs değerini hesaplamalara dâhil etmediğinden gerçekçi değildir.

Muhasebe ve finans yazınında sıklıkla kullanılan “piyasa değeri” ise borsaya kote olan bir varlığın piyasada oluşan değerini ifade etmekte olup işletmenin hisse senedinin sermaye piyasalarında işlem gördüğü fiyatı tanımlamaktadır. Bu fiyat hisse senedinin piyasadaki arz ve talep koşullarına göre oluşmakla birlikte pazar koşullarına göre firmanın piyasa değeri gerçek değerinden genellikle farklı tutarlarda hesaplanabilmektedir (Selçuk ve Tunay, 2014:71).

Literatürde sıklıkla kullanılan diğer önemli bir değer türü ise “İşleyen Teşebbüs Değeri” şeklinde adlandırılmaktadır (TMS 1, 2006:2). Bu değer türü bir varlığın faaliyetini sürdürürken satılması durumunda elde edilecek tutarı tanımlamak için kullanılmakta olup tasfiye değerinde olduğu gibi, firmanın maddi ve maddi olmayan varlıklarının elden çıkarılması sonucunda elde edilen toplam tutarı ifade etmektedir. Tasfiye değeri ile teşebbüs değeri arasındaki temel fark ise işleyen teşebbüs değerinde varlıkların tamamı bir bütün olarak elden çıkarılırken, tasfiye değerinde firmanın varlıklarının parçalar halinde elden çıkarılmasından kaynaklanmaktadır (Ercan, Öztürk, ve Demirgüneş, 2003:5).

“Gerçek” veya “gerçeğe yakın değer” kavramı ise son dönemde ülkemizde çıkartılan TMS/TFRS düzenlemelerinde de sıklıkla kullanılan değer ifadeleri olarak alan yazınında yerini almıştır. Gerçek değer; işletmenin varlıkları, sermaye yapısı, yatırım imkanları, karlılık durumu, temettü politikası, sektörel yapı ve konjonktür dalgalanmaları gibi reel ve güncel ekonomik değişkenlere göre hesaplanan bir değerlemeye işaret etmektedir.

Gerçeğe yakın/uygun değerlendirme ise özellikle hizmet üreten işletmelerin başvurduğu ve çeşitli sözleşmelere dayalı satışların muhasebe kayıtlarına geçirilmesinde ya da hasılatın muhasebeleştirilmesinde kullanılan bir değerlendirme yöntemi olarak tanımlanabilir. Kullanım değeri kavramı genel itibarıyla finansal muhasebe disiplinde yer almaktadır. Bir firmanın bireysel varlıklarının yine firmaya ait özellikler çerçevesinde varlıklarını yönetirken kazandığı büyüyen firma değeri olarak tanımlanabilir. (Barth ve Landsman, 1995:98). Büyüyen firma değerinin bir göstergesi de kullanım değerinden farklı olsa da marka değeridir.

Sonuç olarak işletme marka değerini ve entelektüel sermaye bileşenlerini muhasebe yazını çerçevesinde değerlendirmek için maddi olmayan varlık ve değer anahtar kelimelerini bütün varyasyonlarıyla birlikte ne anlama geldiğini bilmek gerektiği söylenebilir. Bu gereklilik kapsamında yapılan literatür incelemesi neticesinde ulaşılan bilgilere göre denilebilir ki, işletmelerin marka değerlemesi uygulamalarında dikkate alınması gereken oldukça fazla değişken ve kriter bulunmaktadır. O nedenle öncelikle marka ve marka değeri kavramlarını sırasıyla incelemek ve tanımlamak yerinde olacaktır.

### 2.1.3 Marka Kavramı ve Unsurları

İnsanlar çok eskiden beri mal ve hizmetlerini markalamakta ya da ticari ve özel eşyalarının üzerine birtakım işaretler koyarak bu eşyalarının kendilerine ait olduğunu vurgulamaktadırlar (Çiftçi ve Cop, 2007:70).

Günümüze gelene kadar geçen gelişim evrelerinden sonra marka kavramının ifade ettiği anlam ve değerinde önemli düzeyde gelişmeler yaşanmıştır (Seetharaman vd., 2001:243). Bu çerçevede literatüre bakıldığında, marka kavramının bir nesneyi tanıtmaya ya da benzerlerinden ayırmaya yarayan işaret; ürünü diğerlerinden ayırmaya yarayan bir isim veya sembol (Seetharaman vd, 2001:243) ya da tüketicinin satın alma sürecinde aradıkları işlevsel, sembolik ve deneyimsel fayda veren ürün ya da hizmete ekstra bir değer katan bir ürün şekillerinde tanımlandığı görülmektedir.

Hukuk alan yazınında da sıklıkla kullanılan marka kavramı bu disiplin çerçevesinde, belirli bir mal ya da hizmeti genellemeden kurtarıp bireyselleştiren ve o ürünün başka teşebbüslerin mal ve hizmetlerinden ayırt edebilmesini sağlayan işaret veya sembol şeklinde tanımlanabilir. Bu yönüyle ayırt edici ad ve işaretlerin en önemlisi olan marka bir fikri mülkiyet hakkı olup markaya sahip olan mülkiyetinin de hak sahibi olmaktadır (Ercan vd., 2003:109).

Finansal anlamda ise marka kavramı işletmelerin finansal yönden en önemli sermaye unsuru ya da değeri olarak tanımlanırken, pazarlama açısından kavram tüketicilerin zihninde güçlü bir tercih ve satın alma çağrışımı yaratarak pazarlama verimliliğini artıran en önemli faktör olarak tanımlanabilir.

Maddi olmayan duran varlıklar içerisinde marka değeri, işletmenin tüm maddi ve maddi olmayan niteliklerini temsil etmektedir. En geniş anlamda ise marka kavramı müşteri beklentilerine göre üretim yapmayı hedefleyen işletmelerin ortaya koyduğu satılabilir, satın alınabilir ve lisanslanabilir maddi olmayan bir varlık türü ve değeri şeklinde tanımlamak mümkündür.

Yukarıdaki tanımlardan anlaşılacağı üzere anlamlı ya da anlamsız sözcük ya da sözcükler grubu marka olabileceği gibi, bir reklam aracı olarak kullanılan slogan, işaret, simge ya da semboller de marka olabilir. Kuşkusuz ki, çeşitli yöntemlerle ölçümleyebilmek markanın diğer bir önemli özelliğidir.

Markanın muhasebe ve finansal anlamda diğer özelliklerine bakıldığında markanın aslında işletmelerin müşterilerine sunduğu bir vaat olduğu; bir ürün, hizmet ya da işle ilgili algılanan, görülen, işitilen, okunan, bilinen, hissedilen ve düşünülen her şey olduğunu söylemek mümkündür. Üstelik marka maddi bir varlığa sahip olmayıp soyuttur ve dolayısıyla kullanılmakla tükenmek yerine aksine değeri sürekli bu şekilde artar (Özkan ve Terzi, 2012: 88).

Son olarak evrensel hukuk sistem ve değerleri açısından da her ülkede kabul edilen markanın unsurlarından bahsetmek mümkündür. Nitekim bu konuda yapılan pek çok araştırmada markanın “esas unsur” ve “yardımcı unsur” olmak üzere iki grupta toplanan unsurlarından bahsedildiği görülmektedir (Tekinalp, 2004:339; Karahan, Suluk, Saraç ve Nal, 2009:141). Ayrıca yardımcı unsura kıyasla esas unsurun daha belirgin ve özgün olması; yardımcı unsurun sektördeki herkes tarafından kullanılan işaretlerden oluşması, esas tescil edilebilir ve sürekli korunması gereken değeri taşıması gerekmektedir (Tekinalp, 2004:339; Karahan, Suluk, Saraç ve Nal, 2009:141).

#### **2.1.4 Markanın İşlevleri ve Türleri**

Tarihin ilk dönemlerinden günümüze gelinceye kadar üreticilerin ve işletmeler ürünlerini halen kendi marka isimleri altında satmayı tercih etseler de son yıllarda özel etiketli markalama kavramı giderek önem kazanmakta ve bu sayede marka değerinin işlev ve fonksiyonları genişlemektedir (Baydaş, 2007:130).

Genel olarak markanın ayırt edicilik, kaynak gösterme, garanti ve reklam işlevi olmak üzere dört temel işlevi olduğu literatürde kabul edilmektedir. Markanın ayırt etme işlevi en temel fonksiyonu olup bu görsel nitelikteki işareti gören duyan müşteriler öncelikle söz konusu ürün ya da hizmeti benzerlerinden ayırt edebilmelidirler (Tiwari, 2010:422).

Buna benzer şekilde markanın kaynak (menşe) gösterme işlevi markanın diğer bir önemli fonksiyonudur. Günümüzde lisans sözleşmeleri korunan telifler ve haklar çerçevesinde menşe gösterme işlevi genellikle etiketler üzerinden ürünlerde iş süreçleri ve modelleri tasarımı anlamında hizmetler üzerinden kendini gösterir.

Markanın garanti işlevi ise günümüz tüketicileri açısından daha çok markaya yönelik psikolojik bağlantının bir gereği olarak tecrübe edilen ve kaliteli bulunan bir

ürüne ait markanın aynı markanın yeni veya daha önce kullanılmamış başka bir markada olacağı varsayımına dayanmaktadır. Böylece tüketiciler sürekli tanıdığı markaya yönelir ve ürün ya da hizmeti kalitesini kontrol etmeden satın almayı tercih eder (Baydaş, 2007:132).

Son olarak markanın ürünü tanıtmayı ve alıcılara hitap ederek talebi artırmasına yarayan reklam işlevinden bahsetmek yerinde olacaktır. Markanın reklam işlevi, aynı firmanın yeni bir ürünü pazara sürmesi açısından da oldukça önemli olduğu için pazarda talep yaratmada, işletmenin isminden ve malın ya da hizmetin niteliklerinden daha etkilidir (Kotler and Pfoertsch 2011:33).

Öte yandan literatürde markaların çeşitli kriterlere göre sınıflandırıldığı ve türlere ayrıldığı görülmektedir (Peter and Donnelly, 2016: 94). Farklı araştırmacılara göre farklı marka sınıflama ve türleri bulunmakla birlikte bazı sınıflandırmalar ve nitelendirmelerin daha yaygın kullanıldığı ve bunların bazılarını incelemekte yarar olacağı değerlendirilmektedir (Karahana, Suluk, Saraç ve Nal, 2011:156).

Şahsa göre marka türleri ise ferdi, ortak, garanti ve holding markası şeklinde adlandırılmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre ferdi markanın sağladığı hakların sadece bir kişiye ait olduğu ve kişinin bu hakları tek başına kullandığı marka türü ferdi marka olarak adlandırılırken, marka sahibinin kontrolü altında birçok firma tarafından o firmanın ortak özelliklerini, üretim şekillerini, coğrafi menşelerini ve kalitesini garanti etmeye yarayan işaretler, şekiller ve yazılar garanti markası olarak nitelendirilmektedir. Holding markası ise bir holdinge bağlı firmaların ürettiği mal ve hizmetlerde kullanılan ve onları diğer firmalardan ayıran ortak markadır (Karahana, Suluk, Saraç ve Nal, 2011:157).

Biçimlerine göre marka sınıflandırma ve türlerine bakıldığında bu tip marka türlerinin harfler, kelimeler, resimler, kokular, sesler, renkler ya da bunların kombinasyonundan oluştuğu görülmektedir. Örneğin anlamlı veya anlamsız kelime veya kelime gruplarından oluşan markalara kelime marka olarak; her türlü çizimleri, resimleri, simgeleri (sembolleri), amblemleri; somut, çizgi veya renk/renkler ile anlatımları, sözcük, resim, grafik ve renk karışımı veya bileşimi düzenlemeleri ve kompozisyonları içeren markalar “Şekil Markaları” olarak tanımlanmaktadır.

Son olarak üretici markası, özel etiketli marka, ortak marka ve jenerik marka bunlardan en yaygın kullanılan türleridir. Genellikle reklam sektöründe kot, selpak gibi marka isimlerinin genel bir ürünün adına dönüşmesi için üretilen ve bir ürünü pazara ve tüketici kitleye tanıtan markaya “jenerik marka” denilmektedir.

### **2.1.5 Marka Değeri ve Unsurları**

Marka ve değer kavramları unsurlarıyla birlikte tanımlandıktan sonra “marka değeri” kavramını literatürde ele alındığı şekliyle tanımlamak yerinde olacaktır. Bu kapsamda literatüre bakıldığında literatürde marka değerinin birçok tanımı yapılmasına rağmen, herhangi bir tanımda fikir birliği oluşmadığı öncelikle söylenmelidir (Marangoz, 2007:459-463; Ercan, 2012:11).

Literatürde yer alan bazı çalışmalarda marka değeri kavramının bir işletme markasının nakit akış projeksiyonunda oluşan değişimlerin ve gelecekte firmanın değerinde sağlayacağı getirilerin toplamı şeklinde tanımlandığı görülmektedir (Barth and Landsman, 1995:98). Bu tanımlama çerçevesinde marka değeri bir firmanın kuruluşundan itibaren yapmış olduğu reklam ve pazarlama harcamalarının bir bütünü ve müşterilerin algıladığı maddi ve maddi olmayan değerlerin toplamı olarak da tanımlanabilir (Haxthausen, 2009:19).

Literatürde genel kabul görmüş başka bir tanıma göre marka değeri, finans disiplininin matematiksel formüllerle hesaplamaya çalıştığı (Raggio and Leone, 2007:384); pazarlama disiplininin ise tüketicileri/müşterileri ve onların algılarını da dikkate alarak hesapladığı maddi olmayan değerler toplamıdır.

Finansal anlamda ise marka değeri, markalı ürünleri üreten ve pazarlayan bir işletmenin sahip olduğu bina, makine ve stok gibi kâğıt üstündeki değerlerinden oluşmaktadır (Pelsmacker vd., 2001:42). En basit şekilde bir markaya biçilen parasal değer olarak ifade edilebilen marka değeri “işletmeye ek değer yaratan ve maddi olmayan varlıkların finansal bedelidir” şeklinde de tanımlanabilir (Bursalı, 2007:45).

Daha çok finans yazınında ön plana çıkan “marka değeri” işletmeler açısından markaya yapılan yatırımlar nedeniyle işletmeye gelecek dönemlerde kazandıracığı gelirler olarak (Pappu, Quester and Cooksey 2005:143) ya da firmaların faaliyet dönemleri içinde halka arz edilme, satın alma, devredilme başta olmak üzere farklı finansal değerlendirme gerektiren durumlarda hesaplanan toplam tutarı şekillerinde tanımlanabilir (Raggio ve Leone, 2007:387).



Öte yandan marka değerinin yukarıdaki tanımlara göre bazı karakteristik özelliklerinden bahsetmek mümkündür. Öncelikle belirtilmelidir ki, bir ürün ya da hizmete eklenen katma değer olarak da tanımlanan marka değeri her şeyden önce soyut ancak somut bir şekilde ölçümlenen parasal finansal bir rasyoyu ifade etmektedir (Kaya, 2005:58).

Literatürde kullanılan “marka öz varlığı” (Brand equity) ile “marka değeri” şeklindeki iki tanımlama ilk bakışta birbirinin karşılığı gibi görünse de esasen farklıdır ve her bir kavram farklı karşılıklar içermektedir (Kerin and Sethuraman, 1998: 260). Daha çok pazarlama yazınında kullanılan marka öz varlığı genel anlamda, müşterinin ürünü satın alma eğilimini belirleyen bileşenleri ve satın alım sürecini birlikte kapsayan bir tanımlamadır (Raggio and Leone, 2007:392).

Bu çerçevede konuya yaklaşan araştırmacılar “marka öz varlığı” (brand equity) kavramını pazarlama ve reklam faaliyetleri sonucunda tüketicide oluşan etki ve ürüne yönelim (Bröls, 2010:10); müşterilerin algıladığı ekonomik değer (Tiwari, 2010:422); reklam ve pazarlama faaliyetlerinin müşterinin potansiyel satın alma eğilimde meydana getirdiği etki (Raggio ve Leone, 2007:384); müşteri temelli marka öz varlığı (Keller, 1993) ve marka isminin veya sembolünün firmanın ürettiği ürüne sağladığı değer şeklinde anlamlar yükleyerek tanımlamaktadırlar (Aaker, 1991).

Brand equity, bireysel anlamda her bir müşteriye münhasır bir değere karşılık gelirken, brand value, markanın hukuki haklarına sahip olan firmanın sahip olduğu değere karşılık gelir. Görüldüğü üzere bu iki kavramın tanımlanmasında her ne kadar farklı anlamlar ifade edilse de her iki kavram birbirleriyle ilişkili ve hatta etkileşim içerisindedirler. Zaten bu iki yapının ayrıştırılmasında marka öz varlığının marka değerine katkıda bulunduğuna yönelik önemli bir tespit literatürde yaygın olarak kabul görmüştür (Keller and Lehmann, 2002; Rust vd., 2004; Keller vd., 2012).

### **2.1.6 Entelektüel Sermaye ve Unsurları**

Tıpkı marka ve marka değeri kavramları gibi bir işletmenin sahip olduğu maddi olmayan duran varlıklar kapsamında değerlendirilen entelektüel sermaye, günümüzde giderek daha fazla üzerinde araştırma yapılan bir kavram haline gelmiştir (Ercan vd., 2003: 97).

Geleneksel olarak büyük ölçüde maddi varlıklara dayalı olarak yapılan işletme değerlemesi, bilgi çağında görünmeyen varlık hükmündeki bilgi varlıklarına dayalı bir değerlendirme yapma ihtiyacına tam olarak cevap vermekten uzak kalmıştır.

İlk defa 1960'lı yılların sonunda ortaya atılan entelektüel sermaye kavramı “statik ve maddi olmayan değer in ötesinde zihinsel bir hareket” olarak o yıllarda tanımlanmıştır (Harrison ve Sullivan, 2000:33). İlerleyen yıllarda bilgi ekonomilerinin gelişmesiyle birlikte entelektüel sermaye kavramı günümüzdeki anlamıyla tanımlanmaya başlamış, bu kapsamda Stewart (1997) entelektüel sermayeyi “biriktirilmiş bilgi” olarak tanımlayarak, zenginlik yaratmak üzere kullanıma sokulabilecek olan her türlü entelektüel girdiyi, enformasyonu, entelektüel mülkiyeti ve deneyimi bu kapsamda değerlendirmiştir (s.214).

Literatürde kavrama yönelik diğer tanımlarına bakıldığında; şirketin işlevlerini yerine getirebilmesini sağlayan, soyut, maddi olmayan duran varlıkların birleşimi (Brooking, 1998:12); kendine özgü teknoloji, müşteri bilgisi, marka, itibarı ve kurum kültürü olan ve şirketin rekabet gücünü oluşturan maddi olmayan duran varlıklar şeklinde tanımlandığı görülmektedir (Goh, 2005: 386).

OECD entelektüel sermayeyi, maddi olmayan duran varlıklar kapsamında yapısal (örgütse) sermaye ve insan sermayesinin yarattığı tüm ekonomik değer olarak tanımlanmıştır (Nerdrum and Erikson, 2001:127). En geniş şekilde entelektüel sermayeyi, “bir örgüt için değerli olan, insan sermayesi, organizasyonel sermaye ve ilişki sermayesi alt boyutlarından oluşan, bir örgütün sahip olduğu ekonomik değeri olan her türlü bilgi, teknoloji ve yenilikler ile nitelikli işgücünün toplamı” şeklinde tanımlamak mümkündür (Uzay ve Savaş, 2003:122).

Tanımlara bakıldığında entelektüel sermayenin aslında bir işletmenin içindeki veya dışındaki her seviyedeki bilgilerin toplamından oluştuğunu ve küreselleşen dünyada işletmelerin rekabet üstünlüğü sağlayabilmek için entelektüel sermayesini etkili şekilde yönetmesi gerektiğini söylemek mümkündür (Youndt, 2004:337).

Entelektüel sermaye şirket çalışanlarının işleri etkin biçimde yürütmelerini sağlayan uzun süreli ilişkiler ile şirketin karlı yatırım yapabilmesine olanak sağlayan (Cornell, 1993:23-24) ve işletme çalışanlarından tedarikçi ve dağıtımçı ağlarına kadar işletmenin tüm paydaşlarının etkileşimiyle ortaya çıkan ve dahası marka değeri ile

şerefiyeyi kapsayan bir kavramdır (Stewart, 1997:13-15). Bu nedenledir ki entelektüel sermayeyi değere dönüştürülebilene her türlü bilgi olarak tanımlamak mümkündür (Edvinsson, 1997:25-27; Youndt, 2004:337; Goh, 2005: 386).

Yukarıdaki tanımlardan yola çıkarak entelektüel sermayenin bazı özelliklerinden bahsetmek mümkündür. Her şeyden önce entelektüel sermaye dinamik bir maddi olmayan sermaye olup işletmenin belirlenen hedeflere ulaşmasını kolaylaştıran hedef bir süreçtir (Ercan ve Ünsal, 2016: 116-118). Buna ek olarak entelektüel sermaye; insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi (ilişkisel sermaye) gibi unsurları kapsamakta olup şirketin performansının belirlenmesinde önemli rolü olan rekabet avantajı sağlamada çok önemli bir kaynak, çok güçlü bir araç ve çok değerli bir varlıktır (İpçioğlu, 2007: 134).

Diğer bir unsur da entelektüel sermayenin işletmenin maddi olmayan varlıkları içerisinde yer alan tüm değerleri kapsıyor olmasıdır. Bu yönüyle marka değeri, patent hakkı, şerefiye ve benzeri değer ifade eden kavramlar entelektüel sermayenin çatısı altında toplanan alt sistem ve değerleri ifade etmekten öteye geçmemektedir (Dursun ve Kurt, 2008:101).

Son olarak belirtmelidir ki, entelektüel sermayenin diğer bir unsuru da bu kavramın ölçümlenmesiyle ilişkilidir. Özellikle finansal anlamda işletmelerin entelektüel sermayesini oluşturan tüm öğelerin kendi alt sistemi içerisinde bile değerini ölçümlemek ve finansal tablolara yansıtma güçken bir işletmenin toplam entelektüel sermayesini ölçümleyerek maddi değer olarak kayıt altına almak oldukça güçtür.

### **2.1.7 Entelektüel Sermaye ve Marka Değerinin Anlam ve Önemi**

21.Yüzyılın bilgi toplumlarında insanlar artık gittikçe çeşitlenen ürün ve hizmetlerinin sunumunda insan odaklı, rekabetçi, yenilikçi, marka değeri son derece yüksek ve kaliteli üretim yapan ve marka değeri yüksek işletmeleri yaygın bir şekilde tercih etmektedirler.

Bu noktada rekabetin her geçen gün şiddetlendiği günümüz piyasa koşullarında işletmelerin değer yaratabilmeleri ve sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamaları açısından entelektüel sermaye hem örgütler hem de ulusal büyümenin temel yetenek olarak görülmektedir. Zira günümüzde işletme performansı ve verimliliğin artmasının yanı sıra

işletmelerin sürekli değişen çevresel ve teknolojik koşullara entelektüel sermayesini geliştirerek ayak uydurması mümkün olacaktır (Yıldız, 2010: 39).

Nitekim literatüre bakıldığında birçok araştırmada firmaların rekabet gücünü ve performansını büyük oranda artırmak için entelektüel sermayesini geliştirmesi gerekliliğinden bahsedildiği görülmektedir (Nick Bontis, 2002; Gallupe, 2002; Van Beveren, 2003; Habersam ve Piber, 2003; Hermansson vd., 2004; Chen vd., 2005; Lee vd.,2007; Peng vd.,2007; Bontis ve Serenko, 2009).

Örneğin Bontis (2002) ve Van Beveren (2003) tarafından yapılan ve işletmelerin entelektüel sermayesinin etkili yönetimine odaklanılmış araştırmalar sonucunda entelektüel sermayenin başarılı yönetim sayesinde işletmelerinin verimlilik ve karlılığının artarak yükseleceği sonucuna varılmıştır. Benzer şekilde Habersam ve Piber (2003) ise İtalya ve Avusturya'daki iki kamu kurumunun entelektüel sermaye kapasitelerine göre kamu hizmeti sunumundaki marka değerlerini ve verimliliklerini karşılaştırmış; araştırma sonucunda entelektüel sermaye yönünden az gelişmiş bulunduğu kamu örgütünün aynı zamanda kurumsal performans ve verimlilik yönünden de az gelişmiş olduğunu vurgulamıştır.

Görüldüğü üzere günümüzün tüm örgütlerinde (gerek kamu örgütleri gerekse işletmelerde) entelektüel sermayenin tüm boyutlarıyla gelişimi oldukça büyük önem arz etmekte ve bu alanda yapılan yatırımlar örgütlerin marka değerine olduğu kadar karlılığına ve verimliliğine oldukça olumlu yönde katkı sunmaktadır (Hermansson vd., 2004; Lee vd., 2007; Peng vd., 2007).

Verimlilik ve karlılık artışına ek olarak entelektüel sermaye, marka ve şerefiye değerinin günümüzdeki anlam ve önemini açıklayan diğer bir anahtar kelime de “yenilikçilik” veya “inovasyon” uygulamalarıdır. Yenilikçiliğin günümüzde artan önemi işletmeleri yeni hizmetler, yeni düşünce/karar verme, bilgi teknolojileri, süreç stratejisini açmak ve çalışanlar arasında olumlu ilişki ve etkileşimi sürdürme konularına odaklanmaya zorlamakta ve bu da işletmelerin marka değeri ile şerefiye değerini sürekli yükseltmektedir (Thakur vd., 2012:564).

Gerçekten de sayılan tüm yenilikçi uygulamalar söz konusu firmanın daha kaliteli ve verimli üretim yaparak marka değerini arttırmakta ve şerefiye değeri yönünden işletmenin finansal raporlarında rakiplerine göre daha değerli hale gelmesini

sağlamaktadır. Ayrıca günümüz sağlık sektöründe yenilikçilik gösteren en önemli uygulamalar olan Ar-Ge, finansal kaynak ve teşvikler, yatırım ve üretim, patentler ve veri koruması, pazara erişim, iç pazar ve uluslararası ticareti arttırmanın doğrudan doğruya işletmenin marka değerini geliştirecektir.

Dolayısıyla günümüz işletmelerinin entelektüel sermaye kapasitesini arttırmaya yönelik tüm yenilikçi uygulamalar bir yandan üretimde kalite çıtasını yükseltirken diğer yandan da entelektüel sermayesi üç temel boyutta gelişen ve büyüyen işletmelerin hem kurumsal performansını ve verimliliğini arttırmakta, hem de marka ve şerefiye değerini yükseltmektedir. Bu tür kazanımlar da günümüzde entelektüel sermaye, marka ve şerefiye değerini kavramlarının artan anlam ve önemini çok açık bir şekilde ortaya koymaktadır (Özkan ve Terzi, 2012: 89).

### **2.1.8 Entelektüel Sermayenin Boyutları**

Literatürde entelektüel sermaye “insan sermayesi”, “organizasyonel sermaye” ve “ilişki sermayesi” olarak üç boyutta incelenmektedir (Edvinsson ve Malone 1997; Brooking 1998; Ross vd.,1998; Goh, 2005; Büyüközkan, 2010).

Entelektüel sermayenin insan sermayesi boyutu bir örgütün çalışanlarına ait bilgi, beceri, kabiliyet, deneyim ve tüm diğer bilgi stokları olarak tanımlanmaktadır (Stewart, 1998:12; Goh, 2005: 387; Büyüközkan, 2010:77). Dar anlamda entelektüel sermayenin insan sermayesi boyutu işletme çalışanlarının sahip olduğu bilgilerin yeteneklerin ve deneyimlerin toplamı şeklinde tanımlanmaktadır (Stewart, 1997; Huang, vd., 2002). Bu türdeki entelektüel sermaye bir işletmede çalışanların genetik yoldan aldıkları mirasın dışında sonradan aldıkları eğitimle, mesleki deneyimlerle, hayat tecrübelerinin yanında iş hakkında düşüncelerinden ve tavırlarından oluşmaktadır (Guthrie vd., 2002; Bontis ve Fitzenz, 2002).

Tanımlardan görüldüğü üzere insan sermayesi kavramı, bir çalışanın sahip olduğu bilgi, beceri, yetenek ve deneyimleri, eğitim düzeylerini ve iş tatmini gibi örgütsel algıları ile tüm iş yaşamındaki bireysel davranışlarını kapsamaktadır (Arıkboğa, 2003:17). Dolayısıyla entelektüel sermayenin insan sermayesi boyutu sadece yetenek, know-how ve yeniliği kapsayan insan yetkinliklerinden değil, şirkete ve çalışmaya kendini adamayı da içine alan çalışan davranışlarının tümünden oluşmaktadır (Tsan and Chang, 2005:285).

Entelektüel sermayenin bu boyutu bir işletmedeki çalışanların birer bilgi işçisi haline gelerek, yaşam boyu öğrenme felsefesinin iş yaşamında devam ettirmesi ve içinde bulunduğu örgütü rekabet üstü kılacak nitelikte yeni ürün ve buluş ortaya çıkartmasıyla varlığını gösterdiğini söylemek mümkündür. Bu yönüyle kavram bilginin yegâne yaratıcısı olan nitelikli beşerî faktörü tanımlamaktadır (Bontis and Fitzenz, 2002). Zira insan merkezli varlıklar, bir işletmenin düzenli, güvenli, doğru ve kaliteli çalışmasını sağlayan her türlü teknoloji, yöntem ve süreçlerden oluşmaktadır (Brooking, 1998: 13-16).

Entelektüel sermayenin ikinci alt boyutunu oluşturan “organizasyonel sermaye” ise en basit şekilde örgüte mal olmuş her türlü bilgi, örgütsel süreç ve teknolojik alt yapıdan oluşmaktadır (Bozbura, 2004:75). Youndt vd. (2004) ise organizasyonel sermayeyi bir işletmedeki insan unsuru dışındaki bütün bilgiye dayalı unsurlar olarak açıklamıştır. Tanımlar çerçevesinde denilebilir ki, entelektüel sermayenin organizasyonel boyutu bir işletmenin sahip olduğu sistemler, rutin iş programları ve prosedürlerden oluşan bilgilerin bütünü olarak tanımlanabilir (Narvekar ve Jain, 2006).

Daha somut bir şekilde ifade edildiğinde organizasyonel sermaye örgüt vizyonu, kültürü, misyonu, yönetim felsefesi, süreçler, bilgi teknolojisi/sistemleri, patentler, telif hakları, ticari marka/sırlar, amblemler, veri tabanları, Ar-Ge ve yenilikçilik faaliyetlerinden oluşmaktadır (Hsu ve Fang 2009:74; Solitander ve Tidström, 2010:26).

Entelektüel sermayenin üçüncü alt boyutu olan ilişki sermayesi, bir işletmenin üretim süreçlerine, iç ve dış müşteri memnuniyetlerine katma değer yaratabilecek nitelikteki tüm taraflar arasında gerçekleşen ilişkileri kapsamaktadır (Das vd., 2003:26). Dolayısıyla bu tür sermaye birikimi bir işletmenin iç ve dış müşterileriyle kurduğu karşılıklı ilişkilere göre gelişmektedir (Bayon vd., 2002). Aslında algısal bir süreç özelliği taşıyan ilişki sermayesi literatürde işletmelerin marka değeriyle özdeşleştirilerek de tanımlanmaktadır. Bu anlamda ise bir işletmenin çalışanlarından oluşan iç müşterileri ile satışlarına talip olan dış müşteri arasındaki tüm ilişkileri sembolize eden marka değeri olarak tanımlanmaktadır (Stewart, 1997).

Bunlara ek olarak ilişki sermayesi dış yapıdan kaynaklanan maddi olmayan varlık olarak ele alındığında, bütünleşik değer ifade eden tüm yenilik girişimleri ve faaliyetleri de bu kapsamda değerlendirmektedir (Bontis, 1999). Bu noktada ilişki

sermayesi işletmelerin gelirlerini arttırmak amacıyla mevcut ve gelecekteki müşterilerin elde tutulması ve yeni müşteriler kazanılmasına yönelik tüm arayışların ve uygulamaların etkin bir şekilde yerine getirilmesiyle oluşmaktadır (Öztürk ve Demirgüneş, 2008).

Son olarak belirtmelidir ki, entelektüel sermayenin ilişki sermayesi boyutu insan sermayesinin ve organizasyonel sermayenin karşılıklı etkileşimleri sonucunda ortaya çıkmaktadır (Arıkboğa, 2003:101).

### **2.1.9 Şerefiye Kavramı ve Unsurları**

İşletmelerin bilançolarında görülmeyen, müşteri portföyünün kalitesi, sektörde öncü olması, markası ve stratejik durumu gibi maddi olmayan duran varlıkları temsil eden şerefiye kavramı bir işletmenin defter değerinden daha fazla değere sahip olmasını açıklayan anahtar bir kavramdır (Aslanoğlu ve Zor, 2006: 153).

Muhasebe literatürüne ait olan şerefiye işletmenin sektördeki diğer firmalara göre değerini ve üstünlüğü arttıran varlıkların tutar olarak karşılığı şeklinde tanımlanmaktadır. (Horngren, Harrison ve Bamber, 2005:417). Literatürde yer alan başka bir tanımlamaya göre şerefiye, bir işletmenin sahip olduğu maddi ve maddi olmayan tüm varlıkların birlikteliğinden ortaya çıkan sinerji olarak da tanımlanabilir (Williams, Haka, Bettner and Meigs, 2003:383-384).

Ortaya çıkan sinerji şirkete o kadar değer katar ki adeta şirketin mevcut maddi varlıklarının değeri birden defter değeri ile ödenen fiyatın çok üstüne çıkar ve böylelikle iki fiyat/değer arasındaki fark şerefiye olarak tanımlanır (Haigh, 1999:347).

Tanımlar çerçevesinde şerefiye, işletmelerin sahip olduğu sadık bir müşteri kitlesi, üstün satış yönetimi ve organizasyonu, çalışan işçi kalitesi, marka, patent, isim hakkı, maddi varlıklar, pazar payı, stratejik konum gibi özellikleri nedenleriyle emsal işletmeler karşısındaki üstünlüğünü ifade eder (Yıldız, 2010: 32).

Bu üstünlük kendisini özellikle yüksek kar potansiyeli (ekstra kazanç yeteneği) ile gösterir. Dolayısıyla maddi olmayan duran varlık olduğu literatürde belirtilen şerefiye kavramı bilanço ve finansal raporlamada oldukça özel bir anlama sahiptir (Black, 2004:131). Ayrıca, şerefiye varlıklardan hesaplanandan daha yüksek değer

hesaplanması sonucu ortaya çıkan patent ve iş tecrübelerinin parasal değeri olduğu için şirkette fiziksel olarak gözükmeyen ancak bilançodaki maddi olmayan varlıklar arasında saklı kalmış soyut bir değerdir (Pizzey, 2001:131).

Her ne kadar gizli ve soyut olsa da, şerefiye özellikle şirketin başka bir şirkete satılması durumunda satılan şirketin üstün kazanma gücünü göstermek için belirlenen fiyatı olarak ölçülebilir ve tanımlanabilir (Gençoğlu, 2007:237). Sayılan türdeki varlıklar işletmenin sahip olduğu diğer varlıklar gibi satılamadığı, değiştirilemediği ve işletme ile birlikte bir bütün olarak tanımlandığı için muhasebe açısından ayrılmaz ve hesaplanması gereken özellikler göstermektedir (Williams vd., 2003:383-384).

Günümüzde maddi olmayan varlıkların (örneğin entelektüel sermaye birikimlerinin ya da marka değerinin) nicel bir sayı olarak hesaplanmasına yönelik ihtiyacın artmasıyla şerefiye kavramı entelektüel sermaye ile marka değeri dışında farklı kategorilere ayrılarak hesaplanmaya başlanmıştır (Yıldız, 2010: 32).

Gerçekten de yeni ekonomik sistemin bilgiye dayalı piyasaları işletmeyi bir bütün olarak değerler; işletmenin alış fiyatı ile tüm varlıkların değeri arasındaki farkı “şerefiye” olarak adlandırmak günümüz bilgi çağında oldukça yetersiz ve etkisiz kalacaktır (Baker, Lembke ve King, 2005:162). Diğer bir ifadeyle geleneksel muhasebenin şerefiye kavramı gerek marka değerinin gerekse entelektüel sermayenin ağırlığını taşımaktan ve onu ifade etmekten oldukça uzak kalmıştır (Lewis ve Pendrill, 2004:377; Ankarath, Mehta, Ghosh ve Alkafoji, 2010: 311).

Son olarak muhasebe kayıtlarına daha önceden aktifleştirilmiş olan şerefiyenin işletmenin diğer aktif varlıklarından ayrı devri mümkün değildir. Dolayısıyla şerefiye işletme satılmadan tek başına satılamaz. Buradan hareketle şerefiyenin ancak bağlı olduğu aktif varlıkların devri halinde satış konusu olabileceğini vurgulamak gerekir (Marshall, McManus and Viele, 2004:201).

## **2.2 Marka Değerlemenin Kavramsal Çerçevesi**

Günümüzde markanın finans disiplini için önemi kavranmış ve buna bağlı olarak markaların finansal değerinin bilançodaki maddi varlıklardan daha büyük olma eğilim gösterdiği genel olarak kabul edilmeye başlanmıştır (Ercan, 2012:11).



Diğer bir ifadeyle günümüzde artık markanın finansal değeri, bilançodaki tüm sabit, maddi ve maddi olmayan varlıkların çok ötesinde bir değer taşıdığı kabul edilen bir rekabet avantajı olarak kabul görmeye başlamıştır (Leone vd., 2006:126; Baydaş, 2007:127; Kapferer, 2008:503; Ercan, 2012:11). Gerçekten de artık işletmelerin sahip olduğu tüm net aktif değerler ile piyasa değerleri arasındaki farklar, şirketin tüm maddi ve maddi olmayan niteliklerini temsil eden varlıkların toplam değeri “marka değeri” çatısı altında toplanarak hesaplanmaya başlanmıştır (Leone vd., 2006:126; Baydaş, 2007:127; Kapferer, 2008:503).

Bu durum çok sayıda marka değerlendirme çalışma ve uygulamasının geliştirilmesinde başat rol oynamıştır. Bu şekilde gelişen araştırmalara ek olarak işletmelerin marka değerlerine yönelik artan yatırımlarının etkinliğini sorgulamak ve gelecek dönemlerde yapılan yatırımların şirkete kazandıracakları gelirleri tespit etmek amacıyla marka değerlendirme uygulamaları belirli periyotlarla her kurumsal işletmede yoğun bir şekilde sürdürülmeye devam etmiştir (Quester and Cooksey 2005:143).

İşte bu noktada işletmeler mevcut ve potansiyel rakiplere karşı markanın rekabet avantajını korumak amacıyla açıkça ifade edilmiş bir marka stratejisine ve yönetimine ihtiyaç duydukları kadar, marka yatırımlarının finansal bir ifadesi olarak marka değerinin ölçülmesi ve işletme karlılığına etkisinin belirlenmenin önemi artmıştır (Kim and Kim, 2005:549; Keller and Lehmann, 2016:740).

Aşağıdaki başlıklar altında günümüzde anlam ve önemi sürekli artan ancak kavramsal yönden halen entelektüel sermaye ve şerefîye kavramları arasında sıkışıp kalan marka değerlendirme kavramı çalışmanın bu bölümünde tanımlamaya çalışılmıştır.

### **2.2.1 Marka Değerlemenin Tanımı, İşlevi ve Amacı**

Günümüz işletmeleri stratejik yönetimin bir parçası olarak markalarının değerini belirlemeye yönelik sürekli arayış içerisine girmişlerdir (Andriessen, 2002:4). Bu tarz çok yönlü arayışlarla zenginleşen literatürde yer alan tüm çalışmaların geldiği noktada, “marka bir değer olarak ölçülebilir ve finansal olarak ifade edilebilir bir değerdir” yargısı kesin kabul görmüştür (Bamert ve Wehrli, 2005: 132).

Finansal anlamda marka değerlendirme (brand valuation), marka öz varlığının (brand equity) marka sahibine kârını matematiksel bir karşılık olarak sunmaya yarayan

işlemler kümesi şeklinde tanımlanmaktadır (Cravens and Gulding, 1999:55). Literatürde yer alan diğer tanımlamalara bakıldığında marka değerlemenin aslında soyut bir kavram olan markayı somutlaştırma, yani parasal olarak maddi karşılığını ortaya koyma çabası olarak tanımlandığı görülmektedir (Davis, 2002:353).

Literatürde marka değerlemenin amaçlarına göre tanımlandığı da görülmektedir. Örneğin eğer marka değerlendirme uygulaması yönetsel amaçlı yapılıyorsa bu tür değerlendirme çabalarında dinamik iş modellerine ve modelin kilit değişkenlerindeki markanın oynadığı roller ölçümlenmeye ve tespit edilmeye; buna bağlı olarak da marka yönetsel süreç olarak tanımlanmaya çalışılmaktadır.

Benzer şekilde eğer işletme marka portföy yönetimi, pazarlama stratejisi, pazarlama bütçesi tahsisi ve yönetim puanlaması için marka değerlemesi yapıyorsa buna uygun içerikte bir değerlendirme yapıyor ve kriterlerden yararlanıyordur (Haigh and Knowles, 2004'a:15-17). Böyle bir amaçla yapılan marka değerlemesinde de diğer amaçlarda olduğu gibi doğrudan doğruya markanın nicel değerinin bilinmesine odaklanılmaktadır.

Diğer yandan marka değerlemesi eğer muhasebe veya işlem amaçlı yapılıyorsa bu kapsamdaki değerlendirme daha çok bilanço raporlaması, vergi planlaması, dava desteği, menkul kıymetleştirme, birleşme ve devralmalar ve yatırımcı ilişkilerine yoğunlaşmaktadır (Clifton and Simmons, 2003:9). Bu çerçevede yapılan tanımlamaya göre “marka değerlemenin” doğrudan doğruya işletmenin sahip olduğu markanın piyasa koşullarında karşılığı olan maddi/parasal değerini tespiti işlemi olduğunu söylemek mümkündür (Salinas, 2011:35).

Öte yandan işletmeler açısından marka değerlemesinin iki stratejik amaç ve işlevi bulunmaktadır. Bunlardan ilki markanın sahip olduğu bilanço değerini belirlemeye yönelik finansal amaç ve işlev olarak tanımlanırken, ikincisi ise tüketicinin tercih sürecini etkileyerek zorlu rekabet koşullarında pazarlamanın verimliliğini yükselten stratejik ve finansal yönlü amaç ve işlevlerdir (Raggio ve Leone, 2007:381).

Bu tip durumlardaki işletmelerin tüm varlıklarıyla bir bütün olarak değerlendirilerek gerek maddi gerekse maddi olmayan varlıkların gerçek değerleriyle hesaplanmak suretiyle finansal tablolarında raporlanması mümkün olacaktır (Fırat ve Badem, 2008:211).

Marka ve marka değeri yönetimi pazarlamanın temel konularından olmasına rağmen, markaların değerinin belirlenmesine ilk olarak şirket satın alma, devir veya birleşmeleri esnasında ihtiyaç duyulduğundan şirketlerin finans bölümleri bu konuda en önde yer almaktadırlar.

### **2.2.2 Marka Değerlemenin Ürün Kavramıyla İlişkisi**

Öncelikle marka ile ürün/hizmet kelimeleri arasındaki farkı açıklamak yerinde olacaktır. Bu anlamda literatüre bakıldığında marka gibi ürün/hizmet kavramının da birbirlerine yakın yakın anlamlarda olduklarını; ancak özellikle ürünle marka arasında bazı önemli farklılıklar olduğu söylenmektedir.

Pazarlama yazınında ürün “ihtiyaç duyulan ya da beklenen faydayı sağlaması amacıyla pazarda yer alma, kazanım elde etme, kullanılma ya da tüketilme şeklinde pazara sürülen, çoğunlukla fiziksel olan her şeydir”, şeklinde tanımlanmaktadır (Kotler, 2015:249-251). Bu tanımdan yola çıkarak ürün kavramının özelliklerini “temel fayda seviyesi” (core benefit level), “Jenerik ürün seviyesi” (generic product level), “beklenen ürün seviyesi” (expected product level), “güçlendirilmiş ürün seviyesi” (augmented product level) ve son olarak “potansiyel ürün seviyesi” (potential product level) olarak beş seviyede tanımlamak mümkündür (Kotler, 2015: 251-254).

Ürünün temel fayda seviyesi tüketicinin bir mal ya da hizmetten beklediği temel faydayı ifade ederken, genel ürün seviyesi ise tüketicinin satın aldığı ürün ile ilgili olarak beklediği özellikleri taşıdığına kanaat getirdiği seviyeyi ifade etmektedir. Beklenen ürün seviyesi, ürün ile ilgili gelecekte değişim süreçlerinin yaşanacağı beklentisi olan ürün seviyesini ifade ederken, güçlendirilmiş ürün seviyesi ürün ile birlikte ek özelliklerin, faydaların ya da hizmetlerin de birlikte verildiği ürün seviyesini ifade etmektedir. Ürünün diğer özelliği olan potansiyel ürün seviyesi ise ürünün daha fazla geliştirilmesinin mümkün olduğu izlenimini vermesinde saklıdır (Kotler, 2015: 252-254).

Görüldüğü üzere Kotler ürünün markadan farklı ancak daha üstün özellikler taşıdığını savunmaktadır. Oysa Aaker (2016) Kotler’in aksine markanın üründen daha çok değer ifade ettiğini (a brand is more than a product) ve aslında ürünün daha dar bir kavram olduğunu savunmaktadır (s.73-75).

Ürün kavramını özellikleriyle birlikte kısaca tanımladıktan ve iki kavram arasındaki üstünlük konulu literatürde yer alan bu tartışmayı kısaca özetledikten sonra marka ve ürün değerlendirme arasındaki ilişkiye değinmek yerinde olacaktır. Her şeyden önce ürünler kolaylıkla taklit edilebildiği için değerlendirme yapılırken aynı tutarlarda hesaplama yapılması için taklit edilmiş ürünün kalitesine göre aradaki farkı açıklamak kolaydır (Doyle, 2003: 238).

Bununla birlikte markanın diğer ürün isimlerinden farklı olarak kullanıcı için ifade ettiği değere (kalite, güvenilirlik, şıklık vb.) bağlı olarak değerlendirilmesi ürün değerlemesine göre oldukça güçtür (Fırat ve Badem, 2008:219). Özellikle spesifik olarak bir ürünü değerlemek için tüketicilere pazarda o ürünün fiyatı konusunda spesifik sorular yöneltilerek bu tarz bir değerlendirme yapmak daha kolaydır (Seetharaman, 2001:245).

Ürünler somut bir ürün olmasına rağmen marka ancak müşteri talebiyle oluşturulan ve ölçümlenen soyut değerlerin toplamıdır. Maddi olmayan varlıkların birçoğu marka değerinin önemli birer parçası olmasına rağmen işletmenin finansal tablolarında marka değeri yer almamaktadır (Özkan ve Terzi, 2012: 87).

Son olarak ürün konusu açısından marka, özellikle işletmenin en üst düzey yönetimi tarafından verilmesi gereken en önemli kararların içinde yer alırken; ürünler hem üretim departmanının sorumluluğunda hem de alt veya orta düzey yöneticiler aracılığıyla yönetilir (Tek ve Özgül, 2013: 284).

### **2.2.3 Marka Değerlemenin Entelektüel Sermayeye İlişkisi**

Günümüzde işletmelerin asıl değerlerini oluşturan ve genellikle maddi olmayan varlıklar şeklinde nitelendirilen marka değerleri, telif hakları, buluşlar, örtük bilgiler ve işletme bünyesinde geliştirilen bilgisayar yazılımları gibi pek çok entelektüel sermaye birikimi halen bilançolarında tümüyle gösterilememektedir (Pouraghajan vd., 2013:197-198).

Üstelik günümüzde piyasa değeri-defter değerinin 10-20 katlara çıkan marka değerinin hesaplanmaması stratejik anlamda çok yanlış bir uygulama olacaktır (Barutçugil, 2013:74-79). İşte bu tip değerlemelerin bile işlevsiz hale gelmesine neden olan entelektüel sermaye yatırım ve birikimlerindeki artışlar doğrudan doğruya

işletmelerin marka değerlerinin gelişmesine ve artmasına neden olmaktadır (Sumedrea, 2013:139). Zira entelektüel sermaye; maddi olmayan sermaye unsurlarının kombinasyonu anlamına gelir ve bu unsurların etkin ve verimli yönetimiyle işletmeler hem rekabet avantajı kazanır hem de marka değerini arttırır (Tóth and Kövesi, 2008:4).

Gerçekten de entelektüel sermaye, firma için marka değeri yaratmaya ve yaratılmış marka değerini geliştirmeye neden olan üretim veya hizmette, bilginin, deneyimin ve her bir maddi olmayan varlığın kullanımında en kilit unsurdur. (Khalique vd., 2014:91). Diğer bir ifadeyle ne maddi ne de finansal bir forma sahip olan, soyut, maddi olmayan, nesnelleştirilmemiş varlıklar olan bu kaynaklar, her işletmenin marka değeri için ekstra üstünlük ifade etmektedir (Kaufmann and Schneider, 2004:374-375).

Nitekim dünyanın en gelişmiş ve derinlik kazanmış piyasalarından birisi olarak kabul edilen New York borsasında ortalama piyasa değeri-defter değeri oranı sürekli artış kaydetmektedir. İşte bu nedenle yeni ekonomik ortamda işletmeler piyasada, defter değerinin çok üzerinde çıkan piyasa değerlerini marka değerlerindeki artışla ölçümledikçe entelektüel birikim ve kazanımların ölçümlenmesi yönünde büyük gelişmeler kaydedilmeye başlanmıştır.

Özellikle firmaların üstün özellikli kaynaklarının rekabette sivrilme ve daha iyi bir finansal performans elde etmek için yönetilen ve kullanılan stratejik varlıklar olduğuna vurgu yapan kaynak tabanlı yaklaşım, işletmelerin sahip oldukları veya kontrol ettikleri çok çeşitli kaynaklara ve temel faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için gerekli olan yeteneklere dikkat çekmektedir. Şüphesiz entelektüel birikimlere odaklanmayı gerekli kılan bu yaklaşım marka değerinin de günümüzde her geçen gün biraz daha ön plana çıkmasına neden olmaya devam etmektedir (Naidenova and Parshakov, 2013:634-636).

Nitekim literatürde maddi olmayan kaynakların zaman içinde daha fazla yetenekle birleştirilerek firma tarafından ortaya çıkartılabileceği, bu nedenle yaygın bir şekilde rekabet avantajının anahtar faktörü olarak “entelektüel varlıkların başında gelen marka değerleri olduğuna vurgu yapılmaktadır (Lev 2001:15-19; Garcia-Merino vd., 2012:736).

Benzer şekilde literatürde yer alan birçok araştırmada, rakipleri tarafından kolayca ikame ve taklit edilemediği için insan sermayesi, yapısal sermaye ve ilişkisel

sermayeden oluşan entelektüel sermayenin tıpkı marka değeri gibi firmaların en önemli rekabet avantajları olduğu vurgulanmaktadır. Özellikle entelektüel sermayenin fiziksel ve organizasyonel boyutu olmak üzere tüm alt boyutlarının da marka değeriyle çok yakın ilişkisi olduğunu o yüzden söylemek mümkündür. Örneğin bir firmaya daha fazla değer sağlayabilen bilgi, teknoloji ve biçimsel yapı ile ilgili rekabet avantajı sağlayan entelektüel birikimlerin markanın değerini de yükselteceği herkes tarafından kolayca anlaşılan bir durumdur (Khalique vd., 2014:91-95).

Gerçekten de maddi olmayan bilgiye dayalı kaynakların ve faaliyetlerin oluşturduğu dinamik bir sistem olarak tanımlanan entelektüel sermaye, marka değeri yaratma sürecinde en temel belirleyicidir (Lev and Zambon, 2003:597-603). Zira işletmelerin maddi olmayan kaynaklarının başında gelen marka değerinin güçlenmesi ve gelişmesi doğrudan doğruya işletmenin entelektüel sermayesinin gelişmesine bağlıdır (Tseng ve Goo, 2005:189; Cheng vd., 2010:437; Molodchik vd., 2012:446-447).

Sonuç olarak, maddi olmayan kaynaklar ve yeteneklerin birleşimi ve etkileşimi entelektüel sermaye değer yaratma sürecinde etkin ve doğru kullanılmasının ötesinde gerçek manada yapılan yatırımlarla ya da proaktif olarak yönetilmesi sonucunda firma performansını iyileştirici ve artırıcı bir etki yapmakla kalmayacak işletmenin marka değerini de arttıracaktır.

#### **2.2.4 Marka Değerlemenin Şerefiye ile İlişkisi**

Geleneksel muhasebe sisteminde işletmeler açısından maddi varlıklara kıyasla değer verilemeyecek derecede önemsiz görülen maddi olmayan duran varlıklar “şerefiye” adı altında kaydedilerek sadece işletme devir ve satın alınmalarında satın alma fiyatları ile net varlıklar arasındaki farkı ifade etmek için kullanılmıştır (Akdoğan and Tenker, 2012:128).

Ne var ki küreselleşme, bilgi ekonomisine geçiş, başta marka değeri olmak üzere entelektüel varlıkların değerinin gittikçe artmasıyla birlikte işletmeler önceden çok küçük tutarlarda kalan şerefiye farkını daha fazla önemsemek zorunda kalmışlardır. Böylelikle günümüzde firmaların el değiştirme ve devir işlemleri noktasında şerefiye ile ilgili artan muhasebe işlemleri, yönetim ve finansal piyasalarda şerefiyenin önem kazanması sonucunu doğurmuştur.

Literatürde şerefiye değeri, daha çok bir işletme satış ya da birleşmesi sürecinde elde edilen, bir varlık şeklinde tanımlanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2012:129). Tanımdan anlaşılacağı üzere şerefiye, kazanılmış net varlıkların gerçeğe uygun piyasa değerini aşan farkı muhasebeleştirmede kullanılan çatı bir kavramdır (Özkan ve Terzi, 2009:40-41). Oysa şerefiye üzerinden marka değerlemede esas alınan ve şirketin satın alınması için ödenmesi gereken tutarı belirleyen pek çok değer şerefiye başlığı altında eksik ifade edilir. Örneğin maddi olmayan varlıkların amortismanı ya da zamanla azalan/artan marka değeri (hatta birleşme ve devirle olumlu ya da olumsuz yönde değişen marka değeri tutarı bile) bilanço ya da konsolide finansal tablolarda gösterilmemektedir (Baker, Lembke and King, 2005:162).

Nitekim bir şirket iktisap edildiğinde şirketin hisse senetlerinin devredilmesinde, defter değerinden gerçeğe uygun değer farkı dikkate alındığında, iktisap eden varlıklara göre şekillenen marka değerinin de yeniden test edilmesi ve bu satışa göre kâr ya da zararın belirlenmesi gerekmektedir (Ankarath, Mehta, Ghosh and Alkafoji, 2010:311). Şüphesiz bu kapsamda yapılması gereken yeni ölçümlere ve revizyona göre muhasebe kayıtlarında devir esnasında kaydedilen şerefiye değerine göre yeni marka değeri tutarının karşılatılarak yapılan işlemin etkinliğini de bu sayede ölçümlemek mümkün olacaktır.

Marka değeri ile şerefiye kavramının diğer bir ilişkisi ise muhasebe kayıtları esnasında kendini göstermektedir. Bir işletmenin üstün kazanma gücünü oluşturan varlıklarının başında marka değeri, müşteri ilişkileri, patentler, bilgi birikimi ve işgücüyle ilgili maddi olmayan varlıklara göre hesaplanmaktadır. Bu tip hesaplamalar yapıldıktan sonra işletmenin defter değeri ile piyasa fiyatı arasındaki farkı temsilen şerefiye değeri olarak kayıt altına alınmaktadır. Ancak bu durum sadece işletme satışı veya birleşimi gibi spesifik süreçlerde yapılmakta ve şerefiye tutarı ve değeri sadece işletme satın alındıktan ya da birleştikten sonra satın alan firmanın finansal tablolarında gösterilmektedir (Catty, Vadron and Isom, 2010:207).

Oysa marka değeri düzenli periyotlarla sürekli hesaplanmakta ve şirketin satışı ya da devri söz konusu olmasa bile finansal rapor ve kayıtlarda yer alarak özellikle hissedarlar tarafından sürekli takip edilmektedir.

Sonuç olarak marka değeri ve marka değerlemesi uygulamaları açısından

şerefiye değeri önemli bir parametreden öteye geçmemekte, günümüz ekonomik sistemlerinde maddi olmayan entelektüel unsurların nerdeyse saniyeler içinde değişen değeri göz önüne tutulursa kavramın tamamen yerini marka değerlemeye bırakmasının zamanın geldiğini söylemek mümkündür.

### **2.2.5 Entelektüel Sermayenin Muhasebeleştirilmesi**

Uygulamada şerefiye entelektüel sermaye unsuru olarak algılansa da gerçekte şerefiye değerini oluşturan varlıklar entelektüel birikimleri tam olarak yansıtmaktan uzak kalmaya devam etmektedir (Yıldız, 2010: 32).

İşletmelerin sahip olduğu maddi olmayan ve bilgi odaklı birikimlerin “entelektüel sermaye” değeriyle hesaplanmak suretiyle bilanço ve gelir-gider tablosu gibi önemli finansal raporlarda birer gösterge ve rasyo olarak yazılması her şeyden önce finansal strateji geliştirme açısından oldukça önemlidir. Üstelik muhasebe departmanının oluşturabileceği bu bilginin finans departmanının yanı sıra pazarlamadan üretim ve tedarik birimlerine göre pek çok stratejik analizde yarar sağlayacağı kesindir. Böylelikle sayılan departmanlar işletmenin marka değerine fayda sağlayarak entelektüel kaynaklara daha fazla ve güçlü yatırım yaparken, diğer yandan da sürdürdükleri bilgi odaklı faaliyetlerin marka değerindeki gelişmeye nasıl katkı sunduğunu gözlemleyebileceklerdir (Yıldız, 2010: 33).

İşletmelerin sahip oldukları bu değeri finansal tablolarında ya da finansal analizlerinde göz ardı etmeleri her şeyden öve var olan ancak finansal tablolarda iz değeri ya da ilk maliyet değeri ile yer alan bir kaynağın tamamen göz ardı edilmesine sebep olacaktır. İşletmenin en basit anlamıyla öz kaynak büyüklüğü ve buna bağlı finansal göstergeleri olandan çok daha uzakta değerler alacaktır.

Diğer taraftan literatürde iki kavram arasındaki ilişkiye dair tespitlere bakıldığında entelektüel sermaye bağlamında marka ve şerefiye değerlerinin en fazla entelektüel sermayenin hangi boyutuyla ve nasıl ilişkili olduğu konusunda bazı tespitlerde bulunulduğu gözlenmektedir (Chen vd., 2005:159-162).

Bu kapsamda şerefiyenin, şirket başka bir şirkete satıldığında ya da işletme birleşmelerinde hesaplanarak bilançoya yansıtılmasına karşılık entelektüel birikim ve yatırımların sürekli finansal raporlarda yer alması gerektiği ifade edilebilir. Zira



entelektüel sermayesi tek bir çalışanın gayretli çalışmasıyla gelişen ve bu sayede paha biçilmez düzeyde yeni bir ürün tasarlayan işletmenin birkaç ay içinde değeri milyar dolarlar düzeyine ulaşırken, bu gelişmeyi kaynağıyla birlikte finansal raporlara yansıtılmamak uygun olmayabilir. Bu gibi nedenlerle denilebilir ki entelektüel varlıkların günümüz piyasalarında şirket defterlerine marka değerlemesi sonrasında kaydedilmesi daha etkili sonuçlar verecek iken, şirketin devri veya sadece satın alınması durumlarında hesaplanan şerefiye değerinin muhasebe kayıtlarına kaydedilmesi uygulaması kısıtlayıcı olacaktır.

Sonuç olarak bir işletmenin entelektüel sermaye değeri, mevcut finansal durum tablolarında görünmeyen varlıkları içermektedir. Oysa muhasebe biliminde görünmeyen ve değeri ölçülemeyen bu tür varlıkların değeri ölçümlenmeli ve kayıt altına alınmalıdır. Özellikle işletmelerin sahip oldukları entelektüel sermaye varlıklarının marka değerinin oluşumunda sağladığı katkının gözler önüne serilmesi açısından şerefiye değerinde olduğu gibi marka değerinin belirli periyotlarla sürekli ölçümlenmesi marka değerindeki değişimlerin gözlemlenmesi, raporlanması ve dahası bunları şerefiye değeri değil marka değeri başlığı altında finansal raporlarına yansıtması gerekmektedir.

### **2.2.6 Entelektüel Sermaye ve Marka Değerlemenin Anlam ve Önemi**

Günümüzde başta bilişim ve iletişim teknolojileri olmak üzere tüm üretim süreçlerinde yaşanan gelişmeler, mal veya hizmet üretmek üzere kurulan işletmeleri birer bilgi ekonomisi haline dönüştürmüştür.

Özellikle 21.Yüzyılda bilginin en temel üretim faktörü haline gelmesiyle 19. ve 20. yüzyıllarda fiziki sermayenin gerisinde algılanan beşerî faktörlerin bilginin aslında tek yaratıcısı olduğu yeniden keşfedilerek gittikçe artan küresel rekabet ortamında işletmelerin en önemli ve en stratejik üretim girdisi olduğu ortaya çıkmıştır.

Böylece insanoğlu doğadaki tek bilgi yaratıcısı olmasının kendisine verdiği stratejik üstünlüğünü kullanarak toplumsal yaşantısından ekonomik faaliyetlere kadar hayatının her alanında yeni bir döneme yelken açmış ve her gün yeni bilgilerle zenginleşen entelektüel sermayesinin faydalarından yararlanmaya başlamıştır.

Her ne kadar günümüz iş dünyasında işletmelerin ve bireylerin sahip oldukları entelektüel sermaye birikimleri muhasebe sisteminde finansal varlık kategorisinde nicel

yöntemlerle gösterilmese de bilgi ekonomilerinde entelektüel kapasitesi yüksek ve yenilikçi anlayışlarla yönetilen işletmelerin oldukça başarılı olduklarını söylemek mümkündür. Bu noktada özellikle sağlık ve tedavi hizmetleri üreterek bu hizmetlerini günümüz insanlarına uluslararası etik değerler çerçevesinde pazarlayan sağlık işletmeleri açısından hem entelektüel sermayeye hem de yenilikçiliği arttırmaya yönelik yeni yatırımlar stratejik öneme sahiptir.

İşletmelerin markasının, kimlik haklarının, parasal değerinin yanı sıra, varsa menkul kıymetler yelpazesinde yer alan enstrümanlarının değerini, yani işletmenin sahip olduğu finansal değerleri sürekli ölçümlemesi ve finansal karşılıklarını tespit etmesi günümüz koşullarında her şeyden önce bir zorunluluk halini almıştır (Pelsmacker vd., 2001:45).

Bununla birlikte, uluslararası muhasebe standartlarındaki gelişmelere rağmen halen ülkemizde sadece şirket devir ve satın alımlarında “şerefiye değeri” başlığı altında işletmenin sahip olduğu finansal değerler bir defaya mahsus hesaplanmakta ve kaydedilmektedir. Bu uygulamalar her ne kadar oldukça pragmatist olsa da aslında firmanın bünyesindeki değerleri ve sahip olduğu maddi olmayan varlıkları bile değerlemeden faaliyetlerine devam etmesine ya da düşük değerden satılmasına neden olabilmektedir (Lindemann, 2010:85)

İşte entelektüel sermaye birikimleriyle marka değerinin sürekli ölçülmemesi teknik bir muhasebe bakış açısına göre uygun ve anlaşılabilir görülse de günümüz ekonomik gerçeklikleriyle çok açık bir şekilde çatışmaktadır.

Entelektüel sermaye, marka değeri ve şerefiye gibi kavramların ölçülmesi ve raporlanması işletmeye birçok açıdan rekabet avantajı sağlamaktadır. Her şeyden önce bu tarz bir ölçümleme ve kayıt altına alma işlemi, işletmenin rakip işletmeler karşısındaki durumunu analiz ederek üstün ve zayıf yönlerin tespit edilmesini ve zayıf yönlerinin geliştirilmesi çabalarına yardımcı olacaktır (Aslanoğlu ve Zor, 2006: 157).

Gerek marka değerinin gerekse entelektüel sermayenin ölçülmesinde “endeks modeli” oldukça yaygın kullanım alanına sahiptir. Bu kapsamda entelektüel sermaye dört temel indeks kapsamında ele alınarak ölçülmektedir. Bunlar; müşteri ilişkileri sermayesi endeksi, alt yapı sermayesi endeksi, insan sermayesi endeksi ve alt yapı sermayesi endeksleridir. Bu dört temel indeksin ölçülmesi üç aşamalı bir süreç

gerektirmektedir. Bu süreçler; mevcut üretim ve performans göstergelerinin yeniden gözden geçirilmesi, entelektüel sermaye kategorileri arasındaki akışı yansıtan göstergelerin geliştirilmesi ve hiyerarşik bir entelektüel sermayenin geliştirilmesidir (Aslanoğlu ve Zor, 2006: 162).

Dolayısıyla sayılan süreçlerin yeniden gözden geçirilmesi sayesinde karlılığı ve performansı olumsuz yönde etkileyen ve bu nedenle marka değerine negatif yönde etki eden sorunlar tespit edilerek tam zamanlı çözülebilir. Şüphesiz bu tür kazanımlar bile günümüzde işletmelerin marka ve entelektüel sermaye birikimlerini neden sürekli ölçümlenmeleri gerektiğine ışık tutacak mahiyettedir (Yıldız, 2010: 122).

Diğer taraftan günümüzde yeni marka yaratma maliyetlerinin yüksekliği marka değerlemesine olan ilginin artmasına neden olmuştur. Zira yeni bir markanın tasarlanması, piyasaya sürülmesi ve yönetimi, nitelikli insan kaynağı yanında önemli miktarda fon kaynağını da gerektirmektedir (Keller and Lehmann, 2016:740).

Markanın bir değer olarak ölçülmesinin finansal ve stratejik önemine ilişkin etkilerinin anlaşılması adına en belirgin örnek, firmayla ticari ilişkide olan çevrelerin ekonomik ilişkinin seyrini belirleyecek kararlarda marka değerini esas almaları gösterilebilir. Bu tip ekonomik faaliyetler kapsamında firmaların alacakları kararlarda marka değerinin oynadığı kilit role bakmak yerinde olacaktır.

Bu çerçeveden bakıldığında; firmanın markalaşma sürecinde izleyeceği yolun belirlenmesinde, marka değerinin firmaya sağlayacağı ekonomik getirinin stratejik önemi, entelektüel sermaye artışının yanı sıra işletme üretiminde inovasyon odaklı hale getirmeye kendini gösterecektir (Clifton, 2009:53). Özellikle firmanın yeni projelerin finansmanında kullanabileceği bir marka değerinin belirlenmesiyle, bu değer firmanın stratejik hedefleri açısından ne derece önemli olduğu daha net ortaya çıkacak ve anlaşılacaktır (Lukas, Whitwell and Doyle, 2005:414).

Öte yandan temel olarak üç fonksiyon marka değerlemenin temelini oluşturur: karlılık, büyüme ve risk. Bu üç önemli işlev çerçevesinde konuya bakıldığında; çeşitli amaçlarla yürütülen marka değerlemesinin günümüz işletmelerinin sürdürülebilir marka değerine ulaşmaları açısından anlam ve öneminin ne denli büyük olduğu kendiliğinden ortaya çıkacaktır (Lukas, Whitwell and Doyle, 2005:416). Dolayısıyla marka ile hizmet veya ürünün yerini benzersiz bir şekilde tanımlamak ve dahası bu sayede rakip ürün

veya hizmetlerden ayırt edici olarak farklılaşmayı somutlaştırmak gibi kazanımlar günümüz işletmelerini markanın gerçek değerini ortaya çıkartacak uygulamalara yöneltmektedir.

Üstelik markanın bir değer olarak ölçülmesi firmalar için yapısal, işlevsel ve fonksiyonel olduğu gibi, hukuksal anlamda da fayda sağlamaktadır. Hukuksal açıdan değerlendirildiğinde; marka ile ilgili davalarda zararın ve maddi bedelin tespitinde, lisans, telif hak ve bedellerinin belirlenmesinde kilit rol oynamakta, firmanın vergi yükümlülüğünün belirlenmesinde gündeme gelmekte ve önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır (Clifton, 2009: 53, Kaya, 2005:30).

Bunlara ek olarak marka değerlemesi ile firmanın alım-satımına esas değer bilmesi yapısal anlamda firmanın gelişip büyümesinde, başka firmalarla birleşme ve devir işlemlerinde ve firmanın strateji hedeflerinin yerine getirilmesinde artı değer sağladığı görülmektedir (Günther and Kriegbaum-Kling, 2001:279).

Son olarak marka değerinin bilinmesinin firmanın pazarlama işlemlerinde, kalite ve kontrol sürecinde, objektif derecelendirme faaliyetlerinde, yatırımcılara yönelik işlemlerinin düzenlenmesinde fayda sağladığı gibi genel anlamda firmanın paydaşları açısından da sosyal ve kurumsal bazda olumlu katkılar sağlayacağını söylemek mümkündür (Clifton, 2009:52).

### **2.3 Marka Değerleme Model ve Yaklaşımları**

Marka değerlendirme faaliyetleri, geniş bir yelpazeye sahip birbirinden farklılıklar içeren sektörlerin her birinde farklı şekillerde uygulanmaktadır. Haberleşmeden, sağlığa, giyecekten yiyecek sektörüne kadar dağınık ve geniş sektörlerin her birinde bulunan markaların sadece bir tek değerlendirme metoduyla ölçülmesi zaten bilimin doğasına aykırıdır.

Gerçekten de uluslararası literatürde belirtildiği gibi, “One for fit all!” (Her şey için tek bir çözüm önermek) toptancı bir anlayış olacağından, marka değerlendirme konusunda farklı yol ve yöntemlerin gelişmiş olması bilimsel bilgiye dayalı çabaların olumlu bir sonucu olarak görülmelidir (Peter and Donnelly, 2016: 93-94).

Çoğu zaman ticari işletmeler ve akademisyenler tarafından tasarlanan marka

değerleme modellerinde farklı değişkenlerin kullanımları ve aralarındaki ilişkilerin ifadeleri bakımından önemli derecede farklılık bulunduğu bilinmektedir. Ancak ortaya çıkan her modelde yer alan farklı değişkenlerin varlığı ve dahası bu değişkenlerin aralarındaki ilişkilerin ifade ediliş şeklinin, literatürde yer alan yaklaşım ve modellerin birbirinden oldukça farklı görünmesine yol açtığı söylenebilir (Çiftçi ve Cop, 2007: 72)

Nitekim ticari markalar için farklı uzmanlar ve bilim adamları tarafından son beş yılda en az 39 farklı tescilli değerleme modeli önerildiği (Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi, 2003); günümüze kadar ortaya çıkan ve yaygın kullanılan modellerin ise kabaca üç temel kategoride toplandığı görülmektedir (King, 2002:246-247).

Birinci kategori, bir marka için finansal bir değer sağlamak üzere tasarlanmış tamamen finansal yaklaşımlardan oluşur. Bu yöntemler, geleneksel kurumsal finans teorisine dayanmakta olup, firmalara ve diğer ticari varlıklarla aynı ilkeleri temel alarak bir marka değerlemesi sunmaktadır. Finansal anlamda marka değerleme modelleri maliyet, piyasa değeri ve gelir merkezli yaklaşımlar olarak kendi içerisinde belli başlı gruplarda toplanmaktadır (King, 2002:246-249). Ayrıca finansal merkezli yaklaşımlarda bu üç yaklaşıma dayalı modellemelere ek olarak matematiksel formüle dayalı yöntemlerle de marka değerlemesi yapılmaktadır (Seetharaman vd., 2001:248).

Ancak çeşitli ticari işlemler ve finansal raporlama için kullanılan finansal marka değerleme modelleri yalnızca markanın tutarını tespit eder. Oysa marka değeri parasal bir rakamın ötesinde, müşteri ilişkilerini, algısını, niyetlerini ve finansal değer yaratmadaki fonksiyonunun etkililiğine göre sürekli değişir (Virvilaite and Jucaityte, 2008:112). Bu durumu değerlendirerek ele alınan diğer marka değerleme yöntemleri; tüketicilerin davranış ve algılarına odaklı marka değerleme yöntemleri olarak ortaya çıkmıştır.

Değerleme yaklaşımlarının ikinci kategorisini oluşturan bu tip modeller tüketicilerin markayla olan ilişkisini değerlendirmek için bir markanın farklı boyutlarını ölçen pazar araştırması tabanlı yaklaşım ve uygulamalardan oluşur. Bu modeller marka konusunda mali bir değer sağlamak için tasarlanmamıştır. Bunun yerine, tüketicilerin markayla olan ilişkisinin gücünü marka bağlılığını ölçmeye çalışmaktadırlar.

Bu ilişkinin belirlenmesinde alakalı olduğu düşünülen bir dizi boyut temel

alınarak ölçümler yapılmaktadır. Ölçülen marka boyutları: En basit anlamda bu ilişkinin nispi gücünü ölçen istatistiksel analizler yoluyla ayrı raporlamalar şeklinde sunulur. Daha sofistike yaklaşımlar ise, tüketicilerin satın alma niyetine odaklanmaktadır. Bu modellerin arkasındaki düşünce ve ilkeler değerli bilgiler sunsa da markanın ekonomik bir değerlendirmesini yapmaktan uzaktır. Bu modellerin çoğu, markanın finansal değeri değil, pazarlama iletişimi etkinliğini değerlendirmek için geliştirilmiştir ve pazarlama sektörünün ihtiyaçlarına yönelik hizmet vermektedir.

Marka değerlendirme model ve yaklaşımlarının üçüncü kategorisi markaların ekonomik değerini anlamak ve değerlendirmek için finansal ve pazarlama yaklaşımlarını harmanlamaktadır. Bünyesinde hem finansal hem de davranışsal değişkenleri ölçüm aracı olarak esas alan “karma model ve yaklaşımlar”, tüketici analizleri ve finansal analiz temelinde bir mali toplam oluşturmaktadır. Sadece birkaç yaklaşım, pazarlama ve finansal analizleri sistematik olarak entegre etmektedir. Çoğunluk "eklenti" finansal modülüyle marka değer modellerine dayanmaktadır. Harmanlanmış yaklaşımlar, finansal tahminleri (özellikle gelir üretme) üretmek için davranışsal ve algılayıcı araştırma verilerini kullanır ve en karmaşık yaklaşımlar arasında gösterilmektedir.

Aşağıdaki başlıklar altında öncelikle marka değerlendirme model ve yaklaşımlarının gelişim evreleri kısaca incelendikten sonra marka değerlemeye ilişkin üç temel grupta toplanan model ve yaklaşımlar incelenmeye çalışılmıştır.

### **2.3.1 Marka Değerleme Model ve Yaklaşımlarının Gelişim Evreleri**

Literatürde marka değerlemesinin ortaya çıkışında 1980’lerin firmalar arası devralma faaliyetlerinin hız kazanmasının olduğu literatürde vurgulanmaktadır. Nitekim kronolojik açıdan bakıldığında bu dönemde özellikle bazı firmaların marka değeri yüksek diğer firmaları mevcut değerlerinden düşük bir bedel ödemek suretiyle devir almak istediği görülmektedir.

Örneğin İngiltere’de tütün ve gıda sektöründe önemli bir marka olan Hanson Trust şirketinin 1986 yılında Imperial Group adlı şirkete 2,3 milyar Sterlin’e devri gerçekleştirilmiştir. Şüphesiz bu şirketin marka değerinin tespitinde kullanılan “marka değerlendirme yöntemi” ve böylesine büyük bir meblağın işletme marka değeri olarak tutar

karşılığı şeklinde ifade edilmesi özellikle muhasebe ve hisse senedi analizcileri tarafından marka değerlemenin önemini gösteren önemli bir vaka olarak anılmıştır (McAuley, 2003:2).

Bundan tam iki yıl sonra yani 1988 yılında, bir başka İngiliz şirketi olan Rank Hovis McDougall'ı (RHM) satın almak isteyen Avustralyalı Goodman Fielder Wattie (GFW) hisseleri için şirkete net aktif değeri üzerinden ödeme yapmak istemiş; ancak bu ödeme tutarını kabul etmeyen İngiliz şirketi bilançoları üzerinden marka portföyünün finansal bir değerlemesini Interbrand adlı bir marka danışmanlık firmasına yaptırmıştır. London Business School ile ortak çalışmalar gerçekleştiren Interbrand danışmanlık çalışmalarını kısa sürede sonuçlandırarak marka değerlemeye ilişkin ilk sistematik modellemeyi literatüre kazandırmışlardır.

Söz konusu yöntemle yapılan hesaplamalar sonucunda 678 milyon sterlin değerinde gözükken şirketin değerinin 1,2 milyar sterlinin üzerinde olduğu hesaplanmıştır. Böylece RHM, kendi oluşturduğu marka portföyünü bilançoda maddi olmayan duran varlık olarak kaydeden ilk halka açık firma olma unvanını almıştır. (Salinas, 2011:35).

90'lı yılların başında çeşitlendirilmiş Gıda Grubu Grand Metropolitan, satın aldığı markaları bilançolarında raporlamış ve bu sayede marka değerlendirme uygulamaları küresel işlemlerin yanı sıra muhasebe ve hükümet organlarının marka ve maddi olmayan varlıkların değeri hakkında daha kapsamlı görüşler geliştirmesinin bir anlamda yolunu açmıştır.

Böylece 1990'lı ve 2000'li yıllarda itibaren dünyadaki muhasebe standartlarında maddi olmayan duran varlıkların da bilançoda raporlanması gerektiği sonucunu açık ve net olarak ortaya koyulmaya başlanmıştır. Daha da önemlisi, işletmelerdeki finans fonksiyonu, pratik amaçlar için marka değerlemesinin kullanılması ve finans ve pazarlama için ortak bir dile dönüştürülmesiyle yakından ilgilenerek marka değerlendirme yöntemleri hızla çeşitlenmeye başlamıştır.

Günümüzde daha çok küresel şirketlerin maddi olmayan duran varlıklarının muhasebeleştirilmesine daha çok küresel piyasalarda devam eden pazarlama faaliyetlerinde etkinliğini arttırmak ve bu tip firmaların bilançolarını desteklemek için marka değerlendirme yöntemini kullanımlarına ağırlık verdiklerini söylemek mümkündür.

Özellikle Research International'ın Equity Engine, Young ve Rubicam'ın Brand Asset Valuator, Ipsos's Equity Builder ve daha sonraları Brand Z olan Millward Brown'ın Brand Dynamics gibi önde gelen pazar araştırma şirketlerinin birçoğu, marka değerinin ölçülmesine ilişkin kendi yöntem ve modellerini ortaya koymaya 21.yüzyılda hızla devam etmişlerdir. Böylelikle yaklaşık 30 yıl önce ilk gündeme gelişinden bu yana, marka değerlendirme endüstrisi dramatik değişiklikler geçirmeye devam etmiştir.

Şimdilerde küresel ölçekte rağbet gören yaklaşık 39 tescilli marka değerlendirme modeli 31 sağlayıcı, bilim insanı ve standardizasyon kuruluşu tarafından hazırlanmış ve ticari markalar için en az 63 tedarikçi ve değerlendirme modeli yaygın bir şekilde kullanıldığı tespit edilmiştir. Ne var ki tüm bu gelişmelere göre yine de günümüzde marka değeri ölçümünün hak ettiği konuma ulaştığını söylemek çok zordur. Hatta çeşitli sektörlerde marka değerinin ölçümünü ve sonuçlarını kapitalist tüketim toplumunun yönlendirilmesinde bir pazarlama taktiği olarak algılanmakta ve marka değerinin ölçümü yeterli düzeyde önemli görülmemektedir.

Dolayısıyla bu dinamik süreçte yaşanan gelişmelere koşturarak marka değerlemenin tıpkı entelektüel sermayenin artan önemi gibi stratejik öneminin artarak bu tip uygulamaların küresel düzeyde genişlemeye devam edeceğini söylemek mümkündür.

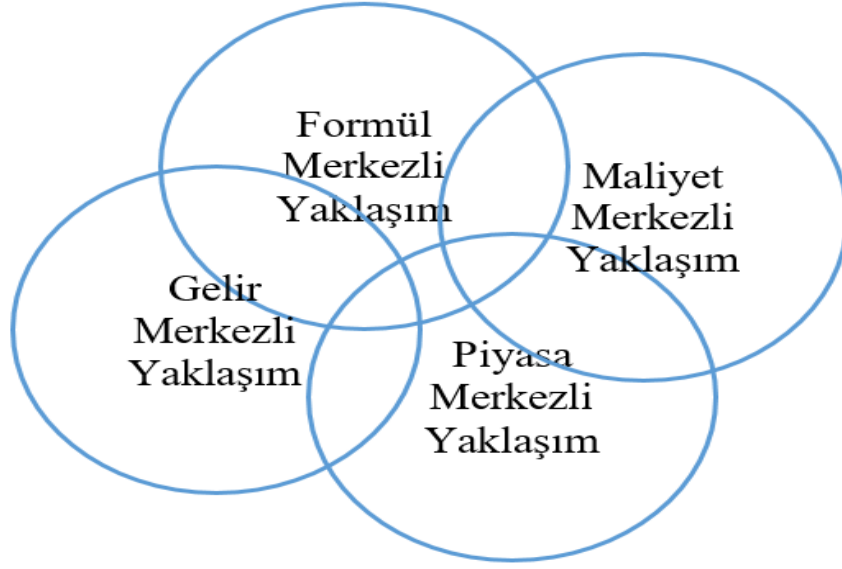
### **2.3.2 Finansal Temelli Marka Değerleme Model ve Yaklaşımları**

Finansal temelli marka modelleme yaklaşımları, bir marka için mali bir değer sağlamak üzere tasarlanmış, tamamen finansal yaklaşımlardan oluşan ve firmalara ve diğer ticari varlıklarla aynı ilkeleri temel alarak bir marka değerlemesi yaklaşımı sunan yöntemlerdir. (King, 2002:246-247).

Literatüre bakıldığında finansal merkezli yaklaşımlarda genellikle finansal analizlerin yanı sıra matematiksel formüllere dayalı yöntemlerle yapılan marka değerlemeleri olarak nitelendirildiği görülmektedir (Seetharaman vd., 2001:248). Bu çerçevede finansal anlamda marka değerlendirme modelleri kendi içerisinde maliyet, piyasa değeri ve gelir merkezli yaklaşımlara ek olarak formül merkezli yaklaşımlar şeklinde belli başlı gruplarda toplanmaktadır (Seetharaman 2001:243-256).



**Şekil 2.1.** Finansal Marka Değerleme Kategorileri ve Metodlar Arası İlişki



Kaynak: Cravens and Guilding, 1999: 53-54.

Yukarıdaki şekilde gösterilen maliyet yaklaşımının odağında, markanın gelişimi (test, ürün konsepti, Ar-Ge, ürün geliştirmeleri, promosyonlar) ve her aşamasındaki geliştirilmesine yönelik maliyeti (marka edinimi, yaratılması veya bakımı) bulunmaktadır. Maliyet yaklaşımına dayalı marka değerlemesi yönteminde aslında marka gelişiminde işletmenin sarf ettiği tutarlar ölçülerek bir marka değeri hesaplaması yapılmaktadır.

Bu kapsamda maliyet yaklaşımının marka değerini net ve tam olarak gösteren iyi bir gösterge olmadığını söylemek mümkündür. Zira yıllar önce yaratılmış bir markaya sarf edilen tutarla, işletmenin bugünkü değerinin hiçbir ilgisi olmayabilir. Üstelik marka yönetimi tarafından eklenen maliyet değeri, reel piyasalardaki marka gücünü yansıtmayacağı gibi değeri ölçümlemek istenilen marka, piyasada uzun süredir varsa, ortaya çıkan tüm maliyetleri hesaplamak bile nerdeyse imkânsız bir hale gelir. Dolayısıyla maliyet yöntemi, her marka varyasyonunda değerlendirme için uygun değildir.

Finansal temelli diğer bir yöntem ise yenileme maliyeti yaklaşımı şeklinde tanımlanmaktadır. Bu yaklaşım, markanın mevcut durumuna erişmesi için potansiyel maliyetleri, maddi olmayan duran varlıklar ile aynı eksik yönleri ve teknolojiadaki gelişmeler dolayısıyla iktisadi değer yitirilmesi gibi tutarlar da eklenerek gerçekleştirilir (Reilly and Schweih, 1999:122).

Böylece bir markayı aynı özelliklere sahip başka bir marka ile değiştirmek için gereken harcamanın ve yatırımın parasal karşılığı hesaplanarak yapılan bu değerlendirme sonucunda marka sahibine diğer firmalara kıyasla bir eşdeğer tutar sunulur (Smith, 1997). Ancak bu tür bir hesaplama işletmedeki maddi olmayan varlığın yetersizliklerini ve eskimişliğini kapsamamaktadır (Reilly ve Schweih, 1999:122). Bu nedenle yenileme maliyetine dayalı marka değerlendirme yöntemi işletmenin kârlılığını dikkate almadığı için tek başına istenilen düzeyde bir analiz sonucunu sağlayamayacağı değerlendirilmektedir.

Markaya atfedilebilir giderlerin aktifleştirilmesi yönteminde ise bir markaya atfedilebilen geliştirme maliyeti, tarihsel olarak marka geliştirmek için yapılan giderlerle oranlanır. Genellikle, bu yöntemeye dayalı marka değerlemede, gerçekleşen toplam pazarlama giderleri üzerinden birikmiş reklam harcamalarına dayalı olarak, markaya atfedilebilir işin değeri olarak tahmin edilmesi esas alınır. Bu, markaya atfedilebilir kalıntı maliyetlerin yüzdesinin, ona atfedilebilir iş değeri oranının bir göstergesi olarak kullanıldığı karışık bir kriteri temsil etmektedir. Formülden istenilen düzeyde bir sonuç almak pek mümkün değildir çünkü geri dönüşlerin ve dolayısıyla işletme değerinin, "marka yatırım" ve diğer satış ve dağıtım faaliyetlerinde yapılan yatırım arasında orantılı olarak bölüneceği varsayılmaktadır.

Maliyete dayalı hesaplamalar dışında finansal marka değerlendirme yöntemlerinden bir diğeri de "Piyasa Değeri Yaklaşımı" şeklinde adlandırılmaktadır. Piyasa değeri yaklaşımı, marka değerinin, yakın zamanda benzer özelliklere sahip markalarda meydana gelen satış, el değiştirmeler, lisanslar vb. işlem fiyatıyla ilgili mevcut verilerin mukayese ölçeği olarak kullanılmak suretiyle yapılan karşılaştırma sayesinde tespit edilebileceği hipotezini esas almaktadır.

Özellikle işletmelerin satış işlemleri karşılaştırması, marka değeri, benzer markaların aktarıldığı fiyatlarla ilgili verilerin bulunduğu açık piyasa değerleri referans alınarak hesaplanır. Örneğin Telif haklarından tasarruf yöntemi (Royalty Saving) Yaklaşımında kullanılan bu teknik, bir markanın mülkiyet haklarına sahip olmayan bir firmanın üçüncü bir şahsa lisans vermesi gerekeceği varsayımına dayanır. Bu nedenle "imtiyazdan kurtulma", firmanın telif ücretini üçüncü bir şahsa markasının kullanımı

için ödetmesini de kapsamaktadır.

Bu yöntem bir markaya sahip olmak yerine o markanın telif hakkını ödemek suretiyle kiralanması esasına dayanmaktadır. Bu durumda ödeyeceğiniz kira bedelinin bugüne indirgenmiş değeri markanın değerini vermektedir.

Örnek olarak, siz bir markayı kiraladınız ve yıllık vergi sonrası karınızın yüzde 3'ünü telif hakkı olarak markanın sahibi olan firmaya ödüyorsunuz. Ödediğiniz tutar asıl olarak sizin tasarruf ettiğiniz telif hakkı oranıdır. Gelecekteki belli bir periyod için yapacağınız markalı satış miktarı ve bu satıştan elde edeceğiniz kar projeksiyonu ile telif hakkı oranını çarpıp, bulunan değeri bugüne indirgeyerek markanın değerini yaklaşık olarak hesaplamış olursunuz.

Bu yöntem ile bulunacak tutara marka değerini temsil etmektedir. Özellikleri, Piyasa yaklaşımı (satış işlemi karşılaştırması), markalar için etkin bir pazar olmadığından, marka değerlendirme alanında sınırlı olarak başvurulan bir yöntem olmuştur.

Yöntemin uygulanabilirliğine bakıldığında piyasa değeri yaklaşımı, benzeri olmayan varlıkları değerlendirebilmek için ideal bir yöntemdir. Zira marka değerinin tespitinde bu yaklaşım, işlemin aynı endüstride benzer bir markayı içerdiği durumlarda, gerçeğe uygun değeri veya marka değerini hesaplamak için ancak birincil yöntem olmamak kaydıyla uygulanabilir.

Finansal temelli yaklaşımların diğer bir kısmı ise "Gelir Yaklaşımı" başlığı altında toplanmaktadır. Gelir yaklaşımı, markanın bakiye faydalı ömrü boyunca markaya atfedilebilir gelir, kâr veya nakit akışının belirlenmesini ve bunları bugünkü değere indirgeyerek kapitalize edilmesine odaklanmıştır. Ancak literatürde gelir yaklaşımına yönelik ciddi ve haklı eleştiriler göze çarpmaktadır. Örneğin, Cravens ve Guilding (1999) Financial World veya Interbrand gibi Fiyat/Kazanç oranına dayanan yöntemleri "Formüller Yaklaşımları" olarak sınıflandırarak eleştirirken; Smith (1997) bu yaklaşımlara yönelik değerlendirmesinde "Bir geliri değer göstergesine dönüştürmek için fiyat / kazanç oranı veya marka güç çarpanları kullanılmasını" yetersiz ve kullanımını güç bulmuştur (s.155).

Literatürde yer alan bir başka finansal temelli marka değerlendirme yaklaşımı ise "Fiyat Primi Metodu" şeklinde adlandırılmaktadır. Bu yöntem, markalı bir ürünün fiyatını, eşdeğer bir jenerik veya markasız ürünün fiyatlarıyla karşılaştırarak

hesaplamayı önermektedir (Seetharaman ve ark., 2001). Fiyat primi odaklı yöntemler, kalite veya farkındalık gibi belirli özelliklerin üreticiye markası için bir fiyat primi tahsiline izin verdiği varsayımına dayanmaktadır (Aaker, 1991; Zimmermann vd., 2001). Başka bir deyişle, tüketiciler için ek bir fayda sağlayan markaları tercih ederken fazladan bir miktar ödemeye istekli olmaları bu yöntemin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Marka değeri bu yaklaşıma göre, markalı bir ürünün fiyatını, benzer özelliklere sahip markasız ürünün fiyatıyla karşılaştırarak oluşturulmaktadır. Toplam marka değeri, markaya atfedilebilir vergi sonrası nakit akışının bugünkü değeri olarak tahmin edilir. Ancak yaklaşımın dezavantajları sıralanırken, özellikle reel ekonomik yaşamda şirketler için uygulanması oldukça zor bir yöntem olmasından bahsedilmektedir. Özellikle dikkat edilmesi gereken hususlar,

- Kıyaslama yapılacak markasız ürün bulunamaması durumunda, sadece tek bir rakip marka ile kıyaslama yapılmamalı benzer nitelikteki tüm markalar dikkate alınmalıdır.
- Markalı ürünle kıyaslanan diğer markalara ait ürünlerin aynı ya da benzer özelliklere sahip olması gerekmektedir.
- Aradaki fiyat farkının ürünler arasındaki kalite farklılığından kaynaklanması durumunda, hesaplanacak marka değeri yanlış olacaktır.
- Ayrıca, aynı markanın bir şirket tarafından üretilen birçok ürünün üzerinde bulunabileceği göz önüne alınarak, her ürünün fiyatı aynı tipteki ürünlerle kıyaslanmalıdır.

Üstelik yalnızca markaya dayalı bir premium fiyat pozisyonunun uzun süre korunması zordur; Dolayısıyla, tüm fiyat primini marka tarafından üretilen bir kar olarak düşünemiyoruz (Smith, 1997:88). Ayrıca bu yöntem yalnızca fiyat üzerinde odaklanarak maliyetleri ve yüksek hacimli marka üretiminin ölçek ekonomileri gibi diğer faktörleri görmezden gelmektedir (Tollington, 1999).

### **2.3.3 Tüketici Davranışı Temelli Marka Değerleme Modelleri**

Davranışsal yaklaşımlar aracılığıyla yapılan marka değerlendirme çalışmalarının başarısı, pazar araştırmasının veri havuzundan, ekonomik açıdan alakalı konsept ve

metriklerden çıkarılarak geliştirilmesidir. Özellikle satın alma niyeti ve davranışları ile sadakat açısından markaların değer yaratımının pazarlama görüşüne yapısal ve ekonomik bir mantık sağlaması yönüyle yardımcı olduğu görülmüştür.

Marka değerlemede “Davranışlara Dayalı Sınıflandırmalar” David Aaker ve Kevin Keller'in yayınları tarafından popüler hale getirilmiştir. Yazarların terim üzerine geliştirdikleri tanımlamalarda, terim olarak öz sermaye kullanılmasına rağmen, asıl çerçeve, pazar araştırması ölçümlerinin bir kombinasyonundan oluşmaktadır. Aaker, daha sonra, diğer modellerde yer alan metrikleri de dahil ederek, özellikle de Young ve Rubican's Brand Asset ® marka varlık değerlendiricisi ve Interbrand marka gücü değerlendirmesini içerecek şekilde çerçeveyi genişletmiştir. Ortaya çıkan bu genişletilmiş değerlendirme çerçevesinde Memnuniyet / sadakat, algılanan Kalite, Liderlik / Popülerlik, İtibar / Saygı, Algılanan Değer ve Dağıtım Derinliği / Kapsama Alanı gibi kriterler kullanılmaya başlanmıştır.

Sayılan kriterler istatistiksel ve nicel net bir model sunmaktan ziyade, marka değerlemesinde üzerinde durulması gereken konular ve temalar hakkında bilgi mahiyetindedir. Aaker, tüm bu sayılan kriterlerin tanınasal değeri olmasına rağmen, yönetim çabalarının matematiksel ölçümlere odaklanması gerektiğini kabul etmektedir. Ayrıca, Aaker, doğru ölçeği seçmenin önemine de çalışmalarında işaret etmektedir.

Özellikle sayılan faktörlerin ağırlıklandırılması aşamasında kavramsal olarak olduğu kadar istatistiksel olarak da zorluk çekebileceğinden, Aaker tüm boyutların eşit olarak ağırlıklandırılmasının varsayılan bir seçenek olacağını önermektedir (Aaker (1996:336). Aaker'ın marka değeri çerçevesi, kanıtlanmış ve ilgili metriklerin bir listesini sunduğu için faydalanılabilir bir metottur. Ayrıca, markaların ekonomik değerinin ölçülmesinde karmaşıklığı ve zorluğu açıkça ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte, model, markaların ekonomik değerini belirlemek ve yönetmek için hayati önem taşıyan iki temel öğeye değinmemektedir. Birinci unsur, farklı boyutların göreceli önemi veya önceliklendirilmesidir. Her bir öğenin göreceli etkisini ve ağırlığını anlamak, bir markanın değer yaratma sürecini tanımak ve yönetmek için kritik bir öneme sahiptir. İkincisi, çerçeve, finansal değer yaratma konusundaki net kavramsal bir bağlamdan yoksundur. Bir markanın ekonomik olarak değerlendirilmesi yapılırken finansal olarak ölçülebilir iş sonuçlarına bağlı olmadan bu değerlendirme eksik kalacaktır.

Bu nedenle, Aaker'ın marka değeri çerçevesi, marka değerini belirlemek için yararlı bilgiler ve kavramlar sağlar; ancak kendi başına bir markanın ekonomik bir değerlendirmesini yapmaktan yoksundur (Reichheld, 2003)

Nitekim tüketicilerle yapılan birçok memnuniyet anketinde, anket sonucunu bir sorunun yanıtına bağımlı kılmamak için memnuniyet ve tavsiye ifadeleri de dahil olmak üzere birkaç farklı soru kullanmak suretiyle marka değeri bu yöntemle ölçülmeye çalışılmaktadır. Bu yaklaşımın esas ve belirgin sınırlaması, iç görü eksikliği ve nedensel ilişkilerin belirlenmesiyle bunun kullanımını ciddi biçimde sınırlandırmasıdır. Marka özvarlığı ve markanın ekonomik değeri ile doğrudan bir ilişki kuramadığı için bu yöntemin marka değerlemesinde kullanılması uygun görülmemiştir.

Diğer yandan verilerin derinliği, anket kapsamı ve istatistiksel analizler hakkında olumlu düşünceler olmasına rağmen, bu modellerin işe yaradığına yönelik sonuçlar ne yazık ki eksik düzeydedir. Bu modellerin birçoğu aynı zamanda, istatistiksel olarak bulunması gereken kurulu pazar araştırması anketlerine dayanmaktadır. Bazıları ise istatistiksel açıdan uygun bir model uyumu sağlamak için yeniden yapılandırılmıştır.

Marka değerlemede “Davranışlara Dayalı modeller genellikle kurulan anket tasarımı ve araştırma yöntemlerini istatistiksel olarak uyumlu bir modele uyarlanmakta olup bu şekilde elde edilen modeller istatistiksel açıdan anlamlı sonuçlar üretebilirken ulaşılan bulgu ve sonuçlar ise toplanan verilerin güvenilirliği ve kısıtlılığı ile sınırlıdır.

Davranışa dayalı marka değeri modellerinin diğer bir karakteristik özelliği ise, bu tip modellerin pazarlama girişimlerinin kısa vadeli satış etkileriyle dengeli bir şekilde marka değerine uzun vadeli bir bakış açısı eklemesiyle kendini gösterir. Bu nedenle, markaların ekonomik değerlendirmesi için önemli yapı taşları sağlar. Ancak tüm marka öz sermaye modelleri, ekonomik ve nihai olarak mali sonuçların açıklanması çabasıyla uğraşırken, bu tip yaklaşımların finansal alanda da geçerliliği zayıftır.

Sonuç olarak belirtilmelidir ki, davranışa dayalı modeller, markaların ekonomik değerini anlamak ve değerlendirmek için gerekli pazarlama verileri ve ölçümleri sağlarken, ulaşılan sonuçlar denklemin yalnızca bir tarafını oluşturmaktadır. Kapsamlı ve nicel bulgular/tutarlar içeren bir marka değerlendirme yaklaşımı sağlamak için bu tip uygulamalara ek olarak yine modelle eşleşen bir finansal temelli marka değerlendirme analizi gereklidir.

### 2.3.4 Birleştirilmiş (Karma) Marka Değerleme Modelleri

Günümüzde küresel düzeyde faaliyet gösteren önemli marka değeri ölçümleme şirketleri marka değerlemede karma yöntemler kullanmayı tercih etmektedirler (Sevindik, 2007:2).

Özellikle Absolute Brand, BBDO, Brand Economics, Brand Finance, Brand Metrics, Brand Rating, Financial World, Future Brand, Interbrand, Milward Brown Optimor, The Nielsen Company Brand Balance Sheet and Brand Performance, Villafane ve Associates' Competitive Equilibrium Model Interbrand gibi birçok danışmanlık şirketi marka değerlendirme hizmetleri kapsamında karma yöntemler kullanmaktadır (Özdemir ve Öncül, 2016:218).

Sayılan firmalar günümüzde gittikçe yaygınlaşan birleştirilmiş/karma marka değerlendirme uygulamaları marka değerlemeye genellikle tümden gelimci yaklaşımları benimsemekte olup marka değerini belirlemek için birleştirici bu yöntemle yapılan analizlerde marka ve fiyat şeklinde yalnızca iki değişkene yer verilmektedir (Keller, 2008:79-81).

Aslında karma yöntemlerin avantajları incelendiğinde karma yöntemlerin hem kantitatif hem de kalitatif yöntemler olması nedeniyle, marka değerlemede daha objektif ve güvenilir sonuçlar vereceğini söylemek mümkündür (Ströbel, 2010:10).

Literatürde bu yöntemin dezavantajları bağlamında en fazla vurgulanan noktaların başında ise bu tip modellerde yer alan kısıtlayıcı varsayımların konu edildiği görülmektedir. Özellikle birleşik analizlerle yapılan marka değerlemesinde diğer ürün özellikleri ve fiyat arasındaki etkileşimin başarılı bir şekilde ölçülmesi önkoşulundan bahsedilmesine rağmen bunun nasıl ölçümlendiği ya da ölçümleneceği konusunda pek fazla açıklama yapılmamaktadır (Keller, 2008:83).

Nitekim literatürde Halo etkisi (Halo effect) olarak adlandırılan; bir ürünün ya da kişinin bir özelliği (hoş görünüm gibi) hakkında şerefiye ya da olumlu duyguların, muhtemelen ilgisiz, özelliklere (performans gibi) aktarılması anlamına gelen bu etkinin (ki markanın ürünün diğer özelliklerinin algısı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu göz önüne alındığında), gerçekçi olmayan koşullarda değerlemenin gerçekleştiği ve bu tip yöntemle yapılan marka değerlemesinin güvenilirliğine gölge düşürdüğü söylenebilir

(Zimmermann vd., 2001, 74-79).

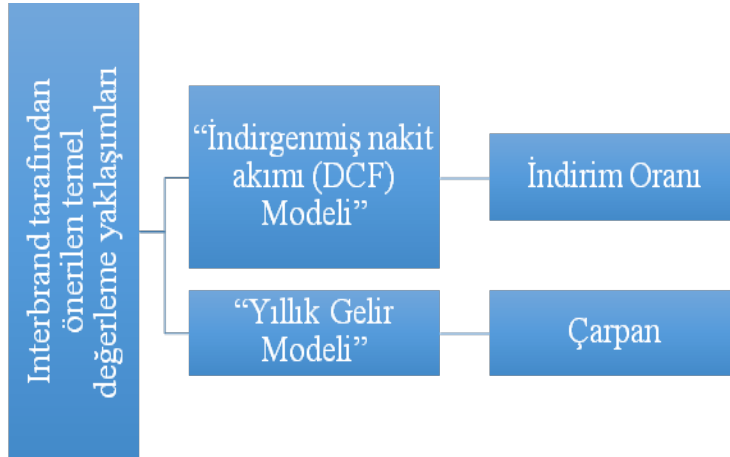
Buna ek olarak birleşik analizlerde, tüm maddi olmayan duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin tahmin edilmesi için güvenilir hale getiren bazı uygulamalar bulunmaktadır. Bu tip ölçekler belirli koşullar altında marka değerini belirleyen bir ölçü olarak düşünülebilse dahi piyasa düzeyinde veya piyasanın belirli kesimlerinde kabul edilebilir bir ölçüm gerçekleştiremeyecektir (Jourdan, 2001:71).

Birleştirilmiş/karma yöntemlerin genel bir değerlendirmesini yaptıktan sonra günümüzde en popüler uygulama potansiyeline sahip ve küresel işletmelerin marka değerlemelerinde başvurduğu ve danışmanlık şirketlerinin kullandığı yöntemlere aşağıdaki başlıklar altında kısaca bakmak yerinde olacaktır.

#### 2.3.4.1 Interbrand Modeli

Interbrand modeli, akademik literatürde daha sonra geliştirilen FutureBrand modeline oldukça benzeyen talep bileşeni analizine dayanan bir modeldir. Interbrand, ilk modeli 1988'de geliştirmiş ve daha sonra 1993 yılında revize ederek ikinci modelini oluşturmuştur. Bu iki modelin aşağıdaki alt sistemlerden oluştuğu görülmektedir:

**Şekil 2.2.** Interbrand Yaklaşımının Temel Süreç ve Aşamaları



Kaynak: <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2018/>

Şekilde görüldüğü üzere “İndirgenmiş nakit akışı yöntemini” yöntemini kullanarak marka değerini hesaplayan Interbrand marka değerlendirme modeli dört aşamadan oluşmaktadır Bunlar; finansal tahmin, marka rolü, marka gücü ve marka



değerinin hesaplanmasıdır (Haigh, 1994:196):

**1. Finansal Tahmin:** Bu aşamada, markayı taşıyan ürün ya da servisten gelecekte elde edilecek gelirler tahmin edilmekte, ardından belirlenen bu gelirden ödenecek vergi, tüm faaliyet giderleri ve sermaye maliyeti düşülmektedir. Böylece maddi olmayan varlıklardan kaynaklanan gelir tespit edilmektedir (Birkin, 1993:25-31).

**2. Markanın Rolü: (İng: Role of branding)** Markanın rolü analizi ile maddi olmayan varlıklardan kaynaklanan gelirin ne kadarlık kısmının markaya ait olduğu hesaplanmaktadır. Interbrand tarafından bu analizin müşteri talebinin ve markaya olan bağımlılığın unsurlarını tanımlayarak ağırlıklandırıldığı; böylece markaya ait olan gelir bulunmaktadır.

**3. Marka Gücü:** Marka gücü analizi ile gelecek yıllara ilişkin olarak tahmin edilen markaya ait gelirlerin güncel değerlere getirilmesinde kullanılacak iskonto oranı belirlenmektedir. Marka gücünün markanın riskini gösterdiği, düşük marka gücünün tahmin edilen gelirlerin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği riskini artırdığı varsayılmaktadır. Marka gücünü hesaplamak için aşağıda anlatılan yedi kriter grubuna (toplamda 80'den fazla alt kritere) göre marka değerlendirilmektedir (Cravens, 1999: 53-63):

Interbrand modeli marka değerlemede temelde yedi faktörü kullanmakta olup bu değişkenler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

**Tablo 2.1.** Interbrand modelinde marka gücü analizi (Kriterleri ve Ağırlıkları)

FAKTÖR	AÇIKLAMA	OLASI EN YÜKSEK PUAN
Liderlik	Markanın bir pazar lideri olarak işlev görme kabiliyeti ve baskın bir pazar payı tutması ne kadar büyük olursa, bu faktörle puan da o kadar yüksek olur.	25
İstikrar	Uzun vadede markanın imajını ve tüketici sadakatini koruyabilme yeteneği ne kadar yüksek olursa, bu faktör için alacağı puan o kadar yüksek olur.	15
Pazar / Piyasa	Güçlü giriş engeli olan büyüyen dengeli pazarlardaki markalar, teknoloji veya	10

	modadaki değişikliklere daha fazla maruz kalmış pazarlardan markalardan daha değerlidir.	
Uluslararası İmaj	Uluslararası bir marka, bölgesel veya yerli bir markadan daha güçlü olarak kabul edilir.	25
Gösterilen Eğilim	Markanın tüketicilerle ilgili ve tutarlı olma kabiliyeti	10
Desteklenmek	Destek alan ve sürekli olarak gözetim altında olan markalar, herhangi bir desteği bulunmayan markalara göre daha yüksek puanlar kazanmaktadır. Bu faktörü değerlendirmek için marka yatırımının miktarı ve kalitesi dikkate alınır.	10
Korunma	Yasal ticari markanın koruması ne kadar güçlü ve geniş olursa, bu faktör de o kadar yüksek puanı alacaktır.	5
Marka Gücü		100

Kaynak: Seetharaman, Nadzir, Gunalan, 2001:248.

Yukarıdaki tabloda sayılan her bir kriter grubu için yüzdelik oranda bir ağırlık oranı belirlenmiş olup, söz konusu ağırlık oranları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

**Tablo 2.1.** Interbrand Tarafından Kullanılan Kriterlerin Ağırlıkları

KRİTERLER	AĞIRLIKLARI
Liderlik	25%
İstikrar	15%
Pazar	10%
Markanın Uluslararası Erişimi	25%
Trend	10%
Pazarlama Desteği	10%
Korunma	5%

Toplam	100%
--------	------

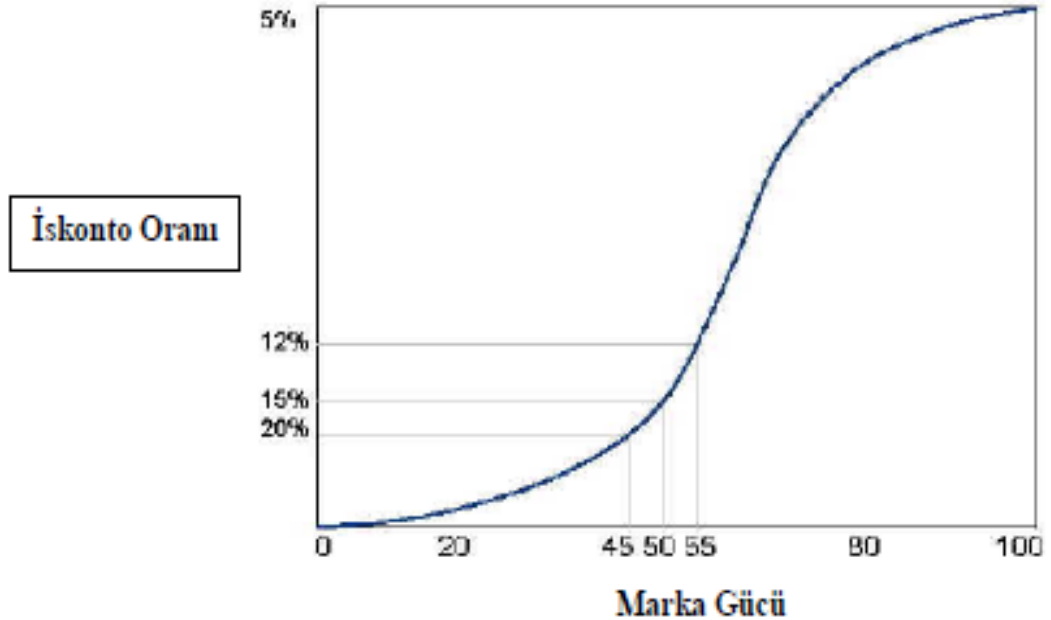
Kaynak: Seetharaman, Nadzir, Gunalan, 2001:248.

Tabloda görüldüğü üzere bir markaya her kriter grubu için öngörülen bir puan verilerek toplamda 0-100 arasında bir marka puanı elde edilmektedir. Örneğin, yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere marka liderliğinin ağırlığı %25 olarak belirlenmiş olup, bu kriter açısından değerlendirilen markalara 0-25 arasında bir puan verilmektedir. Daha sonraki aşamada, elde edilen 0-100 arasındaki marka puanı bir “dönüşüm fonksiyonu” ile iskonto oranını tespit etmekte kullanılır.

Interband yaklaşımına göre güçlü bir marka, gelecekteki nakit akışıyla ilgili belirsizliği azaltır ve ölçümlenen markanın faaliyet gösterdiği pazar içindeki konumunun kapsamlı bir şekilde incelenmesini gerektirmektedir (Haigh, 1994:199).

Interbrand modelinde marka gücü ile marka çarpanı arasındaki ilişkiyi gösteren ve bu yönüyle “işletme marka gücü” olarak S eğrisi şeklinde özel bir marka indeks eğrisi ile belirlenmektedir:

Şekil 2.3. Interbrand Marka Değer Endeksi



Kaynak: Seetharaman, Nadzir, Gunalan, 2001:248.

Güçlü bir uluslararası markanın oluşmasında meydana gelen evreleri gösteren yukarıdaki S eğrisinin oluşum sürecini aşağıdaki maddelerle açıklamak mümkündür (Birkin. 1993:25-31):

a) Yeni oluşan veya tanınmayan bir markanın pazarda orta sıralarda bir marka haline gelmesi esnasında gücü yavaş bir şekilde artacaktır.

b) Markanın iç pazardan dünya pazarlarına açılması veya bulunduğu pazarda lider markalardan (2. ve 3. sırada bir marka) biri haline gelmesi esnasında değeri çok ciddi bir oranda artacaktır.

c) Güçlü bir uluslararası marka haline geldikten sonra markanın gelişmesi tekrar yavaşlayacaktır. Çünkü herhangi bir markanın 100 puan alması, markanın riskten bağımsız olduğu anlamına gelecektir.

**4. Marka Değerinin Hesaplanması:** Marka değeri, tahmin edilen marka gelirlerinin, her marka için belirlenen iskonto oranına göre net bugünkü değerine getirilmesi ile hesaplanmaktadır.

Öte yandan literatürde Interbrand tarafından geliştirilen metotla “marka değeri” hesaplanmasına yönelik bazı eleştiriler getirilmektedir:

- ✓ Eleştirilerin başında bu yöntemi kullanarak bir markaya değer atfetmenin, yalnızca kullanılan parametrelerden değil, aynı zamanda yöntemin kendisinden dolayı subjektif olacağı gelmektedir (Fernández, 2001:668).
- ✓ Marka ile ilgili geleceğe yönelik gelir tahminleri, marka gücünü ölçmek için kullanılan kriterlerin seçimi, bunların puanlandırılması, verilen puanların ağırlıklandırılmasının da subjektif değerlendirmeler sonucu yapılması eleştirilmektedir. Bunların belirlenmesinde yapılacak hatalar marka değerini ciddi derecede çarpıtabilecektir (Fernández, 2001:668).
- ✓ Kullanılan kriterlerden birçoğu birbiriyle bağımlı olup, ölçtükleri hususlar içiçe geçmiş durumdadır. Bu da aynı hususların değişik isimler altından çeşitli defalar hesaplamaya katılmasına neden olarak marka değerinin yanlış hesaplanmasına yol açacaktır (Zimmermann, 2001:55).
- ✓ Ayrıca modelde yer alan kâr farkının tayinine ilişkin de markanın yarattığı kâr farkı ve marka güç çarpanı tayini çok öznel süreçlerden

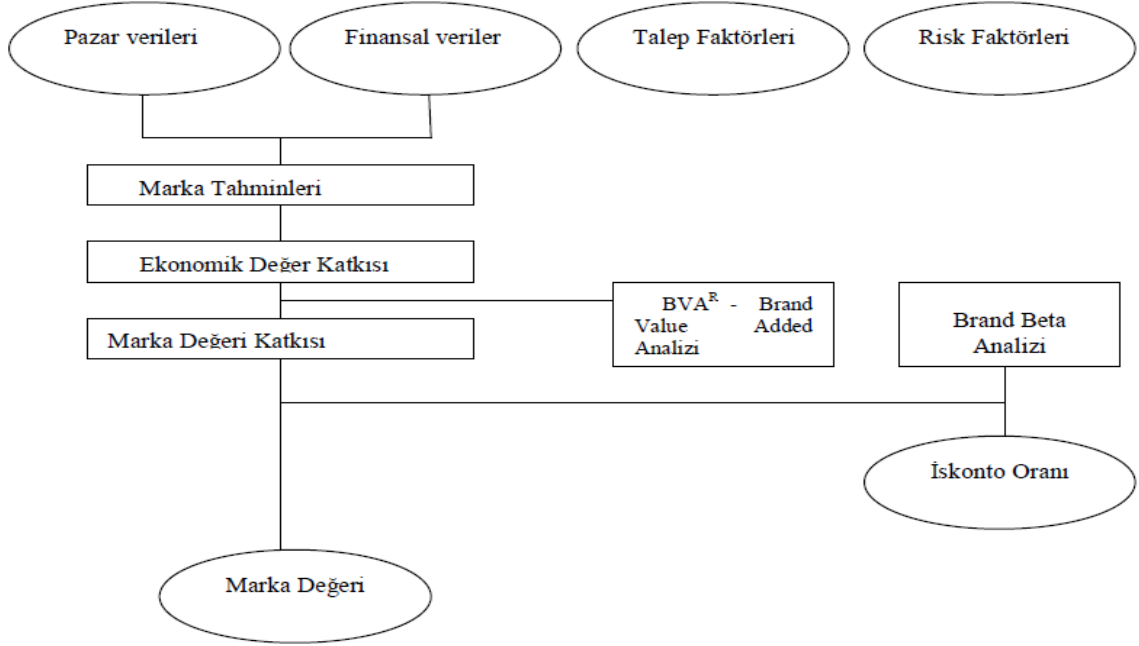
oluşması gerekirken böyle yapılmadığına yönelik eleştiriler literatürde yer almaktadır (Fernández, 2001:668).

- ✓ Reklam harcamaları ile marka değeri arasında bağlantı kurmak (pazarlama desteği markanın gücünü artırdığı varsayılmakta, dolayısıyla iskonto oranı düşmektedir), çok reklam harcamasının marka değerini artırması gibi şüpheli sonuçlar verebilecektir (Zimmermann, 2001:56).
- ✓ Interbrand ürün gelirlerinden markaya ait olan kısmın ayrılabilceğini öngörmektedir ancak, bu ayrımın nasıl yapılacağı konusunda belirsizlik bulunmaktadır (Haigh, 1994:198-199).
- ✓ Markaların gücü her ürün ve pazarda aynı değildir. Bir üründe çok güçlü olan marka başka bir üründe, ya da bir ülkede çok güçlü olan marka başka bir ülkede güçsüz olabilmektedir. Örneğin, çok güçlü bir uluslararası marka olan Pepsi'nin pazar payı ülkeden ülkeye %1 ile %100 arasında değişebilmektedir (Fernández, 2001:13).
- ✓ S-şeklindeki eğrinin dayandığı kavramlar genel olarak makul ve geçerli sayılmakta, ancak bazı akademik kaynaklarda, bu eğrinin tam şeklinin çıkarılması, kapsamlı bir bilimsel metoda dayanmadığı, sadece uygulayıcıların tecrübelerine dayandığı için eleştirilmektedir (Leifer, 2002:21).

#### **2.3.4.2 Brand Finance Yöntemi**

Brand Finance (Marka Finansmanı) modeli ilk defa 1996 yılında ortaya çıkmış olup Birleşik Krallık 'ta D. Haigh isimli araştırmacı tarafından ortaya konulmuştur (Kaya 2002:24). Brand Finance marka değerlendirme uygulamasında öncelikle gelecek 3 ila 5 yıl içinde yapılacak satışlardan oluşan nakit akışlarına bağlı olarak finansal tahminler yapılmaktadır. İkinci aşamada marka kazanç tahmini bağlamında markaya atfedilen nakit akışı oranı hesaplanır. Üçüncü aşamada talep oluşumu bağlamında satın alma davranışını etkileyen faktörler değerlendirilir ve marka katma değeri (BVA®) endeksi bunlara göre oluşturulur (EDS, 2018).

Şekil 2.4. Brand Finance Marka Değerleme Modeli



Kaynak : Haigh, 2000:11.

Modele özgü metodoloji kapsamında birincil yöntem Telif Hakkı Tasarruf Yöntemi (Royalty Savings) olarak adlandırılırken, ikincil yöntem marka mukavemet analizi şeklinde yapılmaktadır (Haigh, 1994:2001-2002).

Brand Finance modelinde maddi olmayan varlıklara atfedilebilir gelecekteki nakit akışı "güvenilir şekilde ölçülemeyeceği" için "İskonto Edilmiş Nakit Akımı" yöntemleri önerilmektedir. "Nakit Akışı İskonto" yöntemi belirli bir maddi olmayan duran varlık ile ilişkilendirilen nakit akışının hesaplanmasında kullanılan temel yöntem olarak öngörülmektedir.

Diğer bir ifadeyle Brand Finance Modelinde yer alan marka değerlendirme yaklaşımı birincil metodoloji için karışık (gelir / pazar); İkincil metodoloji içinse gelire dayalı marka değerlendirme yaklaşımı kullanılmaktadır (Haigh, 1994:2001-2002). Özetlenen çerçevede Brand Finance modelinde "telif hakkı tasarrufu yöntemi" dört aşamadan oluşur (Tuğay ve Top, 2014: 223-225):

**Aşama I: Satış Tahmini:** Bu aşamada, markalı işletme için net satışlar öngörülmektedir. Markalı işletmenin değeri genellikle bir kıyaslama değeri olarak hesaplanmaktadır.

**Aşama II: Marka Riskinin Hesaplanması:** Marka Finansı, markaya özgü riski tahmin etmek için tescilli bir yöntem geliştirmiştir. Brand beta ®, markanın rekabetle ilişkili gücünü yansıtmaktadır. Bu modelin ardındaki mantık, marka gücünün işletme riskini artırması ya da azaltması anlamına gelmektedir. Marka Riski veya brand beta®'ı tahmin etmek için Marka Finansı, rakiplerine göre incelenen markaların performans ve güçleriyle bir kıyaslama çalışması yürütmektedir. Bu süreç, rekabetçi kıyaslama olarak da bilinmektedir; yalnızca marka riskini belirlemek için değil, aynı zamanda aşama III'te de göreceğiniz üzere, markaya atfedilebilecek gelecekteki geliri tahmin etmek için de kullanılmaktadır. Brand beta ®, daha sonra uygun bir iskonto oranının hesaplanmasında referans alınmaktadır.

**Aşama III: Belirli Telif Ücretinin Hesaplanması:** Bu aşama üç adımlı bir süreci kapsar:

- a) Bir dizi telif ücreti oluşturma: Telif hakkı oranları, karşılaştırılabilir sektörlerdeki diğer markalar için lisans sözleşmelerinin gözden geçirilmesi ve bağımsız işlemlerde üçüncü taraflar arasında belirlenen royalty oranları saptanır.
- b) Değerlenen marka için belirlenen aralıkta uygun telif ücretinin belirlenmesi: Telif hakkı oranı aralığı oluşturulduktan sonra uygulanabilir özel royalty ücreti incelenen markaya, aşama II'de verilen marka gücü endeksinde dayanarak kurulmuştur.
- c) Belirlenen telif ücretinin ekonomik sürdürülebilirliğini analiz etme: Lisans sahibi için sabit lisans ücretinin sürdürülebilir ve uygun fiyatlı olmasını sağlamak önemlidir; başka bir deyişle, lisans sahibinin lisans verene sahip üçüncü bir tarafla rıza vereceği bir oran olmalıdır. Bu analiz, lisans sahibinin işletme profili üzerindeki telif ücretine ait potansiyel etkisinin hesaplanmasını içermektedir.

**Aşama IV: Marka değeri hesaplama:** Marka değeri gelecekteki telif ücreti akışının bugünkü değeri olarak tahmin edilmektedir.

Modelin ikinci temel analiz ve değerlendirme işlemleri ise "Kazanç Bölünmesi" başlığı altında toplanır. Aslında "Kazanç Bölünmesi" değerlendirme modeli "ekonomik kullanım" yaklaşımını benimsemektedir (Haigh, 2001:12-15).

Uygun bölümlenmeyi gözden geçirerek, araştırma ve mevcut tüm bilgileri analiz etmektedir. Bu, sektörün ve araştırılan markanın ana eğilim ve konularını belirlemek için üst düzey yöneticilerle yapılan röportajları da kapsamaktadır. "Kazanç Bölünme" yaklaşımı, genel olarak firmalara halihazırda yerinde olan finansal iş / pazarlama ve planlama süreç modellerinin unsurlarını birleştirmektedir. Beş aşamadan oluşmaktadır:

**Aşama I: Segmentasyon:** Brand Finance tarafından marka değerlendirme çalışmasının ilk ve en önemli aşamalarından birinin segmentasyon olduğu ifade edilmektedir. Süreç, bölümlendirme için standart ölçütleri tanımlamak veya gözden geçirmek ve bölümlenme için uygun ve ilgili bir tanımın belirlenmesiyle başlamaktadır. Bu kapsamda marka pazarının coğrafi dağılımı, müşteri ve ürünlerin dikkate alınarak bir pazar bölümlenmesi vb. analizler hesaplanmaktadır.

**Aşama II: Finansal Tahminler:** Bu aşama genellikle üç ila beş yıl arasındaki finansal tahminleri içermektedir. Marka Finansı "kazanç bölüşümü" yöntemi hesaplamasının temeli olarak Ekonomik Katma Değer-Economic Value Added (EVA)'yı kullanmaktadır.

**Aşama III: Talep bileşenlerinin analizi (BVA ® veya markaya eklenen katma değeri):** Bu aşamada gelecekteki kazançların ne kadarının markaya bağlı olduğunu belirlemek amacıyla çeşitli analizler yapılmaktadır. Örneğin, büyük örnekleme piyasa araştırması, trade-off analizi ve pazar analizleri bunlardan bazılarıdır. Böylelikle müşterilerin marka bilinirliği ya da marka deneyimi gibi değerlendirmelerin marka değerini nasıl etkilediği hesaplanmaya çalışılmaktadır. Diğer bir ifadeyle bu aşamadaki analizler ile markanın müşteriler nezdindeki algısının "marka değerinin oluşumundaki" payı/etkisi belirlenmektedir. Söz konusu analizler ise şirketin kendi geliştirdiği BVA ® adlı bir indeks aracılığıyla üretilmektedir.

**Aşama IV: Marka Riskinin Değerlendirilmesi:** Dördüncü adım, markaya atfedilebilir geliri iskonto etmek için uygun bir oranın belirlenmesini içermektedir. İskonto oranı CAPM (Capital Asset Pricing Model) ve gerekli girdilere dayanmaktadır: ilgili coğrafi pazardaki risksiz oran, piyasa riskine ait primi (risksiz faiz oranının aşırı getirisi ve piyasa beta değeri) (Hisse senedi oynaklığını yansıtmaktadır). Bu sektör spesifik iskonto oranı, belirli bir pazarda farklı markaların gücüdür ( $\beta$  rand beta®). Analiz ayrıca, her segment için uygun rakipleri değerlendirmeye almaktadır. Özsermaye



maliyeti belirlendikten sonra, borç maliyeti, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini hesaplamak için kullanılmaktadır.

**Aşama V: Marka değeri hesaplama:** Marka değeri, her bir segmentteki markaya atfedilebilir işletme kazançlarının bugünkü değeri olarak hesaplanır.

Görüldüğü üzere telif hakkı tasarruf yönteminde hesaplanan telif ücreti, markaya atfedilebilen bir gelir akışını belirlemek için öngörülen satışlara uygulanır. Özellikle üçüncü bir kişiden lisans alınması gerekiyorsa, markanın kullanım ömrü olan telif ücretine göre belirlenir. Modelde marka geliri nakit akışı daha sonra güncel değere indirilmektedir (Haig 2000:11-14).

Talep oluşumunda markanın önemine vurgu için risk faktörleri: (BrandBeta® analizi) yöntemiyle hesaplanır. Böylece işletmeye karşı oluşabilecek potansiyel risklerin tahminine çalışılır. Modelde risk puanlarının derecelendirmesi ise aşağıdaki tabloya göre yapılmaktadır:

**Tablo 2.3.** Marka Derecelendirmesi ve Brand Beta Analizi Eşik Değerleri

MARKA DERECELENDİRMESİ			
BrandBeta™ Puanı	Derece	BrandBeta™ Puanı	Derece
91-100	AAA	41-50	B
81-90	AA	31-40	CCC
71-80	A	21-30	Cc
61-70	BBB	11-20	C
51-60	BB	0-10	D

Kaynak: Haigh, 1999:16.

Tabloda gösterildiği üzere modelde yer alan kriterlere göre verilen marka değer puanı 100'e yaklaştıkça risk oranı azalmakta, buna karşılık 0'a yaklaştıkça marka değeri azalarak işletmenin finansal anlamda risk oranı artmaktadır (İşgör, 2012).

Günümüzde oldukça yaygın ve popüler olan bu karma marka değerlendirme modeline getirilen eleştirilere son olarak incelemek yerinde olacaktır. Bu kapsamda literatüre bakıldığında BVA® modeli başlangıçta EVA'ya uygulanan bir endeks olarak

geliştirilmiştir. Makul değerin hesaplanması için uygun olmadığı değerlendirilmektedir. Bunun yerine karar vermeyi ve stratejik analizi eninde sonunda artırabilmek için belirli bir sektördeki talep bileşenlerini anlamaya hizmet etmektedir.

Buna ek olarak, Marka Finansmanı, EVA'dan "maddi olmayan kazançlar" olarak bahsetmese de BVA ® endeksi, farklı "gelir veya kâr merkezleri" ne uygulanabilmektedir. Bunun nedeni, BVA ® ile EVA arasındaki ilişkiyi haklı çıkaran mevcut teorik veya ampirik argümanların bulunmamasıdır. Bu nedenle, bu yaklaşımın getirdiği sayısal sonuçları genelde gereksiz kılar ve daha büyük önemi talep bileşeni analizinin kendisine yöneltmektedir.

Royalty model, bu model, Smith ve Parr'ın (2005:278) puanlama sistemleri aracılığıyla telif ücretlerinin belirlenmesine yönelik yönelttiği eleştirilere konu olduğu gibi telifli tasarruflara dayalı olarak tüm modeller için geçerli olan eleştirilerle aynı türden eleştiriler de aruz kalmıştır.

Buna ek olarak, burada kullanılan boyutlar veya değer göstergeleri, marka güç belirleyicilerinde potansiyel olarak önemli farklılıklara ve çeşitli sektörler arasındaki royalty oranlarındaki değişikliklere rağmen tüm sektörlerde aynı görünmektedir.

#### **2.3.4.3 BEES ve BBDO Yaklaşımları**

BEES, (Marka Eşitliği Değerlendirme Sistemi), BEE (Marka Eşitlik Değerlendiricisi), BEVA, (Muhasebe için Marka Eşitliği Değerlemesi) ve BBDO modeli Almanya'da geliştirilmiştir.

Marka Eşitlik Değerlendirme Sistemi (BEES) modeli, Marka Eşitlik Değerlendiricisi modeli ile Ernst ve Young danışmanlıkla ortaklaşa geliştirilen BEVA (Muhasebe İçin Marka Öz sermaye Değerlemesi) modelinin birleşimi şeklinde oluşturulmuştur.

2001, 2002 ve 2004 yıllarında üç defa revize edilen modelde kullanılan temel yaklaşım Gelir (BEES), Gelir (BEE); Gelir / Piyasa (BEVA) birleştirilmiş versiyonu olarak nitelenebilir. Modele özgü metodolojide ön plana çıkan hususların başında markanın gücüne dayalı gelir getirisi analizi, nakit akışı indirim ve talep / marka gücü analizi ile Royalty tasarrufu yöntemleri esas alınmaktadır.

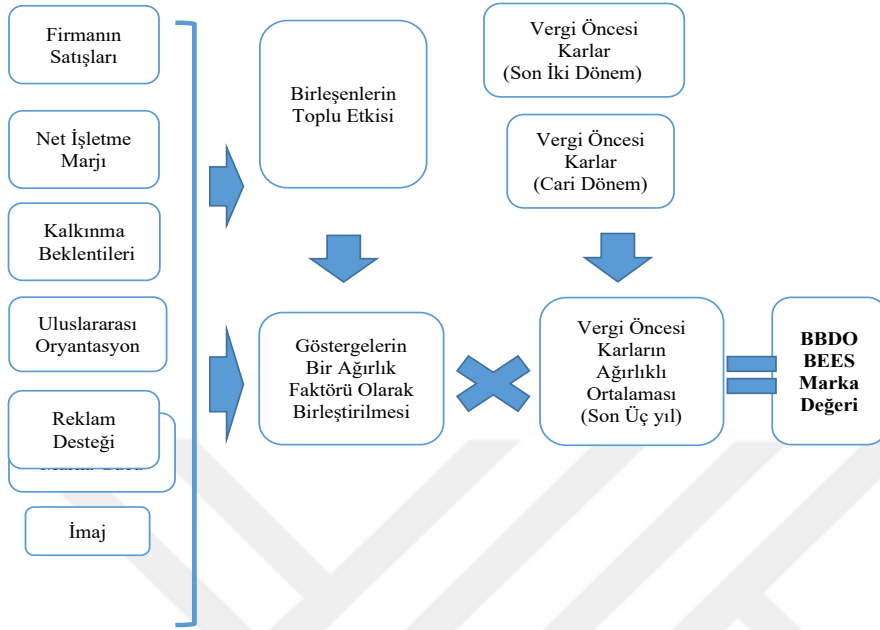
Model kapsamında yapılan marka değerlemesinin ilk aşamasında sekiz marka öz sermaye belirleyicisini tanımlamaktadır. Bunlar;

- Marka satışları.
- Net işletme marjı (son üç yılda ortalama).
- Marka geliştirme perspektifleri: Endüstrinin analistlerinin görüşleri, markanın gelecekteki potansiyelinin göstergesi olarak kullanılmıştır.
- Uluslararası oryantasyon: uluslararası kalkınma için bir potansiyelin göstergesi olarak dış pazarlardan elde edilen gelir oranı.
- Reklam yatırımı: reklamcılıkta yatırılan kazancın vergi öncesi yüzdesi.
- Sektördeki marka gücü: Sektör rakiplerine göre satışları lider üreticiyle karşılaştırarak ölçülür.
- Marka imajı: paydaşlar arasında marka çekiciliği.
- Son üç yılda vergi öncesi kar: potansiyel marka değerinin bir göstergesi şeklindedir.

İkinci aşamada ise marka ortamını oluşturan belirleyiciler (satış, net işletme marjı ve geliştirme perspektifleri) birleştirilerek marka kalitesi faktörü oluşturulmuştur. Daha sonra, bu faktör, geriye kalan dört faktörle birlikte, vergi öncesi karlar için çoklu olarak kullanılacak düzeltme faktörünü oluşturmaktadır. Markanın ekonomik değeri, vergi öncesi ortalama gelirin (son üç yıl içinde) ve düzeltme faktörünün ürünüdür (Zimmermann vd., 2001).

Model mali sapmaları önlemek için vergi öncesi geliri kullanmaktadır. Kazançların ortalamasını aldığında eski kazançları son kazançlardan daha az önemli görmekte ve buna göre ağırlıklı değerler hesaplanmaktadır:

Şekil 2.5. BEES modeli.



Kaynak: Zimmermann, Klein - Bölting, Sander, and Murad Aga, 2001.

BEES modeline yöneltilen eleştirilere bakıldığında bu modelde ayar faktörünü veya gelir birden fazlasını hesaplamak için sekiz marka öz sermaye belirleyicisinin nasıl birleştirildiğinin belirtmemiş olması eleştirilerin temel nedenini oluşturmaktadır. Model sadece kurumsal markaları değerlemeyi esas alırken, söz konusu belirleyicilerin büyük çoğunluğu ürün markalarına değiniyor olması da ayrı bir eleştiri konusudur.

Üstelik modelde marka gelirinin yedi marka belirleyicisinin bir fonksiyonu olarak belirlenen bir faktör ile çarpıldığı Interbrand'ın ilk yıllık gelir modeline oldukça benzemesi de ayrıca modele gölge düşüren hususlardan birisi olarak ön plana çıkmıştır.

Son olarak BBDO marka değerleme yöntemi bağımsız olarak (Zimmermann ve ark., 2001 ve 2002) kullanılan iki marka değerlendirme modelini Ernst ve Young (BBDO, 2004) ile ortak bir model halinde geliştirilmesiyle ortaya çıkmıştır.

#### 2.3.4.4 Hirose Yaklaşımı

Marka değerlemesinde Hirose Yöntemi, 2002 yılında Japonya Ekonomi Ticaret ve Endüstri Bakanlığı'nın organizasyonunda Y. Hirose'nin başkanlığınca yürütülen çalışmanın sonucu olarak literatüre kazandırılmıştır (METI, 2002). Model, bir

işletmenin marka değerini yalnızca işletmenin mali tablolarındaki muhasebe verilerine dayalı olarak objektif bir biçimde hesaplamaktadır (Hiroshi, 2012: 158).

Hirose yönteminde işletmenin marka değeri aşağıda belirtilen temel faktörlerin bir fonksiyonu olarak ifade edilmektedir (METI, 2002: 67; Hiroshi, 2012: 158).

$$MD = f (PD, SD, GD, r) (1)$$

Burada;

MD : Marka Değeri,

PD : Prestij Değişkeni,

SD : Sadakat Değişkeni,

GD : Genişleme Değişkeni,

r : Risksiz faiz oranını ifade etmektedir.

Marka değeri söz konusu faktörler kullanılarak aşağıdaki gibi hesaplanabilmektedir.

$$MD = (PD.SD.GD) / r$$

Marka değerinin hesaplanmasında kullanılan prestij değişkeni işletmenin markaya dayalı fiyat avantajını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, prestij değişkeni, işletmenin marka güvenilirliği ile oluşturulan fiyat avantajı üzerine odaklanarak, rakibine oranla daha yüksek fiyatlarla sürekli olarak ürün satmasını sağlayan marka değerinin bir faktörüdür.

Marka değerinin belirlenmesinde kullanılan ikinci faktör ise sadakat değişkenidir. Bu değişken bir markanın yüksek sadakatli istikrarlı müşterilere dayalı olarak uzun süre düzenli bir şekilde satışlarını sürdürme kabiliyetine odaklanmaktadır.

Marka değerinin son parametresi olan GD, Genişleme Değişkeni ise, firmanın özellikle markasının ne kadar yaygınlaştığını tespit edebilmek için yurt dışı satışlar ile firmanın ana faaliyet konusu dışındaki gelirlerini tespit etmeye odaklanmıştır.

Böylece Hirose yöntemindeki parametreler belirlenmiş olmakta ve bunların çarpımının mevcut durumdaki risksiz faiz oranına (rf) bölünmesi ile de firmanın marka değeri hesaplanabilmektedir.

Hirose yöntemi marka değerinin gelire dayalı olarak hesaplanabildiği ve diğer yöntemler arasında hem uygulanabilirliği hem de kullandığı verilerin ulaşılabilir olması sebebiyle diğer yöntemlere göre uygulamada daha çok tercih edilebilmektedir. Yönteme adını veren Yoshikuni Hirose başkanlığında yürütülen bu çalışma Japonya'da Ekonomi Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından yaptırılan bir araştırma sonucunda ortaya çıkmıştır. Japonya'da firmaların farklı yöntemlerle birbirlerinden farklı marka değeri belirleme sürecinde, ortak bir yöntem belirlemek ve tüm firmalar tarafından da hem uygulanabilir hem de standart bir yöntem oluşturmak düşüncesiyle hazırlanmış olup bu yöntem halen Japonya'da uygulamada en çok kullanılan yöntem özelliğini taşımaktadır.

Yöntemin kullandığı verilerin bulunabilir ve hesaplanabilir olması, ayrıca marka değerini tutar cinsinden hesaplayabilmesi gibi üstünlükleri sebebiyle Türkiye ölçeğinde de tercih edilmektedir.

### **2.3.5 Marka Değerlemede Sık Yapılan Hatalar**

Marka değerinin uygun şekilde yönetilmesi şirketlerin vizyon, misyon ve stratejik hedeflerine ulaşmada anahtar rol oynamaktadır. Bu önemli rolün bilinmesiyle birlikte şirketler marka değerleme sürecinde bir dizi hata ve yanlışlıklar yapabilmektedir.

Bu hatalar literatürde genellikle kavramsal, yönetim ve yorum hataları şeklinde üç alt başlıkta incelenmektedir (Fernández, 2001). Marka değerleme kapsamında sık yapılan hataların başında gelen kavramsal hatalar "ekonomik katma değer", "maddi olmayan değer" veya "maddi olmayan kazançların" sanki aynıymış gibi değerlendirilmesinden kaynaklanan hatalardır. Bu tür hatayı genellikle pazarlama değerleyicileri yapmaktadır.

Söz konusu hesaplama hatası şöyle gerçekleşmektedir. Marka kazançlarını diğer gelir biçimlerinden ayırmaya yönelik ilk adım, bir şirketin istihdam edilen maliyetleri aşan getiriler üretip üretmeyeceğini söyleyen ekonomik katma değerin (EVA) hesaplanmasıyla atılır. Örneğin Interbrand'a ve Millward Brown Optimor işletmeleri marka değerleme yaparken, maddi olmayan kazançların hesaplanmasında işletme maliyetleri, vergiler ve sermaye maliyetini markalı işletme kazançlarından düşmemekte, bu iki değeri birlikte hesaplamaktadır. Diğer bir ifadeyle her iki şirket EKD'yi maddi olmayan kazançlarla birleştirerek beraber değerlendirmektedir. Oysa yapılan bu

birleřtirme hatalı sonuçlara ulařılmasına neden olmakta ve aynı kavramsal tuzaklara pek çok deęerleme řirketi dūřebilmektedir.

Sık yapılan marka değerleme hatalarından birisi de buna benzer şekilde riskli nakit akışlarını, risksiz fiyatla indirilmesiyle yapılmaktadır. Bu tip hatalar genellikle markada atfedilen nakit akışlarını tahmin etmek için marka değerleme modellerinde kullanılan faktörlerin nakit akış riskini yansıtan risk düzeltme katsayısı olarak yorumlanırken yapılmakta olup, risksiz faiz oranına göre indirim yapmak hatalı olmaktadır.

Tüm maddi olmayan duran varlıklardan elde edilen kazançları içeren fazla kazancı, markaya atfedilen kazançların oranı olarak kullanmak da önemli ölçüm ve değerleme hatalarına neden olmaktadır. Benzer şekilde fazla kazanç kullanırken maddi duran varlıklar üzerinde sabit bir getiri belirlemek ve nakit akışları ile maddi olmayan duran varlıklar ya da markanın getirisi olarak maddi duran varlıklar arasındaki getiri arasındaki farkı değerlendirmek de önemli hesaplama hatalarına neden olmaktadır (Fernández, 2001).

Literatürde sıklıkla anılan marka değerleme hatalarından birisi de marka değerleme sürecinde başta finans departmanı olmak üzere işletmenin diğer üretim, pazarlama ve muhasebe departmanlarından yeterli destek alınamamasından kaynaklanan hatalar olarak anılmaktadır. Özellikle firma i politikaları nedenleriyle finans departmanı ile herhangi bir temas kurmaksızın çalışmaya zorlanan marka değerleme uzmanları bu süreçte hatalı işlemler yaparak eksik ölçümleme yapabilmektedirler.

Örneğin marka değeri hesaplanacak bir işletmenin (Örneğin Migros) aynı holdingin çatısı altında olan bir bankadan (Örneğin Koç Bank ya da Yapı Kredi Koç Bank) aldığı kredinin geri ödenmesine yönelik bilgiler ya da bu krediye esas alınan teminatlar ve benzeri finansal veriler marka değerini ölçümleyecek danışmanlık şirketleriyle her zaman paylaşılmamaktadır.

Buna benzer şekilde işletmeler müşteri profillerini, tam satış/kar/zarar tutarlarını ya da pazarlama etkinliği yönünden yetersiz oldukları hususlara ilişkin finansal ya da finansal olmayan bilgileri marka ölçümü yapacak işletmelerle paylaşmaya pek sıcak bakmamaktadır. Bazen de işletmelerde sağlıklı envanter yönetimi olmamasından

kaynaklı eksik stok bilgileri ya da hatalı talep tahminlerine bağılı veri analizleri yapıldığı gibi, yeterli uzman olmamasından kaynaklı enformasyon eksiklikleri de bulunabilmektedir. Bu tip veri kısıtlılığı altında marka değerini hesaplamak da çoğu zaman oldukça zor olduğu gibi bazen de hatalı hesaplamalara neden olabilmektedir.

Marka değerlendirme öncesinde uzmanların sıkça yaptığı diğeri bir hata da işletmenin marka değeri hesaplaması işlemini neden yaptırması istediğı konusunda bilgi sahibi olmamasından kaynaklanmaktadır. Şöyle ki; marka değerlemeyi kendilerini tutan işletmenin neden yaptığını bilmeyen marka değerlendirme uzmanları standart değerlendirme üzerinde hesaplama yaparken odaklanılması gereken noktalardan uzaklaşabilmektedirler. Bir de söz konusu uzmanların marka değerini hesapladığı şirketin ürünü, pazarı ve sektörü hakkında yeterli düzeyde bilgi sahibi olmaması da çeşitli hatalara neden olabilmektedir. Örneğinin bir markanın gıda sektöründe ancak uzun süre dayanıklı tüketim ürünü pazarladığını bilmeyen bir marka değerlendirme uzmanı stoktaki ürün fazlalığını söz konusu şirketin aslında önemli bir güç göstergesi olduğunu değerlendirmeyecektir (Fernández, 2001).

Son olarak marka değerlendirme kapsamında yorum hatalarından bahsetmek mümkündür. Fiyat konusunda ortaya çıkan kafa karışıklığı da bazı yorum hatalarına neden olabilirken, bazen de firma için ödenen fiyatın defter değerinden (özellikle faiz oranları yüksek olduğunda) daha düşük olduğu durumlarda hesaplanan şerefiye değerinin marka değerini de içerdiğini düşüncesiyle işlem tesis edebilmektedir (Fernández, 2001).

Oysa marka değeri şerefiye değerine göre çok daha yüksek ve içeriğı itibariyle çok daha fazla maddi olmayan varlık değeri unsurları içerebilmektedir. Örneğinin işletmenin sahip olduğu entelektüel varlıklar hangi boyutta olursa olsun marka değerini arttırırken bu değerlerin şerefiye değeri kapsamında şirket muhasebe kayıtlarında gerçek değeriyle hesaplanması pek mümkün değildir.

Sonuç olarak, sayılan türden kısıtlılıklar nedeniyle marka değeri hesaplamalarında sıklıkla yanılgıya düşülse de genel itibariyle farklı yöntemler kullanan işletmelerin benzer değerler hesaplaması genel olarak marka değeri hesaplamada kullanılan yöntemlerin başarılı olduğunu göstermektedir.



### **BÖLÜM 3. MARKA DEĞERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE RAPORLAMA STANDARTLARI**

21. Yüzyılda uluslararası ticaretin artması, finansal liberalizyonun küresel düzeyde genişlemesi ve teknolojik gelişmeler sayesinde işletmelerin uluslararası ticari faaliyetleri yaygınlaşmış ve tüm dünyada ortak ve evrensel muhasebe standartları geliştirilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Bu gerekliliklerden yola çıkan uluslararası otoritelerin öncülüğünde ulusal muhasebe sistemlerindeki farklılıkları aşacak esneklikte, ancak yabancı yatırımcıların da ilk bakışta anlayacağı netlikte muhasebe ve finansal bilgilerin raporlanmasını sağlayacak evrensel muhasebe standartları oluşturulmaya başlanmıştır. Bu şekilde gelişen uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları Türkiye özelinde de benimsenerek ulusal düzenlemelerle desteklenmiş ve bunun sonucunda çıkartılan çeşitli yasal düzenlemelerle evrensel muhasebe standartları büyük ölçüde ulusal muhasebe uygulamalarının birer parçası haline getirilmiştir.

Ancak Türkiye'deki cari muhasebe standartlarında işletmelerin sahip olduğu entelektüel sermaye birikimleri ile marka değerlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin açık ve net bir muhasebe standardı ve düzenlemesi bulunmamaktadır. Türkiye muhasebe standartlarında sadece işletme devir, tasfiye ve satışında işletme bilançosunda bir kereye mahsus gösterilmesi öngörülmekte olup, bu konudaki TMS düzenlemesine göre hesaplanan şerefiye değerinin bile devam eden bilanço dönemlerinde muhasebe kayıtlarında gösterilmesine izin verilmemektedir.

Oysa daha önce vurgulandığı üzere işletmelerinin sahip olduğu maddi olmayan entelektüel varlıkların veya marka değerinin “şerefiye” adı altında finansal durum tablolarında gösterilmesi son derece yetersiz ve hatalı bir tutarlandırma olacaktır. Örneğin büyük bir işletmenin entelektüel sermayesinin, ilişki veya süreç boyutunda sahip olduğu entelektüel varlıkların bu şirketin küresel rekabet gücüne katkısı çok yüksek olmasına rağmen bu unsurları şerefiye değeri kapsamında muhasebeleştirmek nerdeyse imkânsızdır.

Gerçekten de günümüzde bilgi ekonomilerine geçişle birlikte stratejik açıdan işletmelere sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayan entelektüel varlıklara yatırım yapmaya büyük bütçeler ayırmakta olup bu sayede yaptıkları yatırımlar yeri geldiğinde işletmenin değerini birden zirveye yükseltebilmektedir. Örneğin bir yazılım firmasında sadece bir mühendisin geliştirdiği bir aplikasyon bazen o işletmenin yüzlerce milyar dolarlık bir şirket haine dönüşmesine olanak tanımaktadır. Oysa bu çalışan muhasebe kayıtlarında bir personel gideri olarak görülmektedir. Bu personelin varlığını ve işletmeye sağladığı finansal katkıyı şirketi devrederken “şerefiye değerinde” hangi rakamla tutarlandırmanın daha doğru olacağı bile tartışılacak bir konudur. Ya da bu personele ödenen maaş dışındaki primin muhasebe kayıtlarına ekstra gider şeklinde kayıt altına alınarak bir dipnot eşliğinde açıklama yapılması ne derece entelektüel varlığın muhasebeleştirilmesi işlemi olarak görüleceği de son derece tartışma yaratan bir konudur.

Gerçekten de küreselleşen dünyada, nitelikli, bilgili ve alanında fark yaratabilecek potansiyeli olan çalışanlar işletmelerin en önemli yatırımlarıdır. Bu tip yatırımların maliyetleri de oldukça yüksektir. İşte bu konjonktürde rekabet gücünü arttırmak isteyen işletmeler entelektüel yönden kendilerini zenginleştirmek ve güçlendirmek için maddi yönden büyük yatırımlar yaparak maddi olmayan varlıklar sürekli temin ederken, bu varlıkları temin için ödenen tutarları bilançosunda tam anlamıyla gösterememesi işletmelerin marka değerini yükseltme yönündeki çabalarını olumsuz yönde etkileyecektir.

İşte bu ve benzeri sorunlara çözüm bulmak amacıyla yapılmasına karar verilen bu araştırmanın ikinci bölümünde işletmelerin marka değerinin muhasebeleştirilmesi ile işletme bilançolarında raporlanması standartları konusunda yapılan literatür incelemesinin sonuçları açıklanmaya çalışılacaktır.

### **3.1 Finansal Raporlama ve Bilanço**

Küreselleşen dünyada işletmelerin giderek daha fazla oranda uluslararası düzeyde ticari faaliyet göstermeleri, işletmeler arasında rekabetin artması, toplumların ve bu bağlamda bireylerin tercih ve ihtiyaçlarındaki değişimler, uluslararası sermaye piyasalarının küresel düzeyde genişlemesi gibi dönüşümler, evrensel standartlarda finansal raporlamaya duyulan ihtiyacı arttırmıştır (Ayboğa, 2008:41).

Özellikle yatırımcılar tarafından işletmenin sunmuş olduğu finansal raporların güvenilir olması, şirket açısından düşük maliyetli ve istenilen tutarda finansal kaynak temini sağlanması konusunda hassasiyetleri arttırarak işletmelerin yatırımcılar açısından finansal raporların güvenilir kabul edilmesinin en önemli kriteri hale gelmiştir (Bekçi, 2012:3). Özellikle küresel düzeyde hareket edebilen yatırımcılar ellerindeki fonları büyük şirketlere yatırmadan önce, yatırım yapacağı şirket ile o şirketin marka değeri hakkında doğru, net ve güvenilir finansal raporlara diledikleri zamanda kolayca ulaşmaya büyük önem vermektedirler (Arı, 2008:44).

Uluslararası ve ulusal yatırımcıların gereksiz ayrıntılara boğulmadan, anlayacakları dilde ve içerikte açıklamalara göre muhasebe dilinde yazılmış temel finansal tablolarda yatırım yapacakları işletmelerin entelektüel varlıkları ile marka değeri hakkında önemli bilgileri öğrenmek istemeleri günümüz bilgi toplumlarında önemli bir yatırımcı davranışı olarak algılanmaktadır.

İşte bu ve benzer nedenlerle günümüzde böylesine stratejik öneme sahip olan finansal raporlama uygulamalarında şirketlerin entelektüel varlıklarına ve marka değerine ilişkin bilgilere yer vermesi konusunda kapsamlı bir değerlendirme yapmadan önce aşağıdaki başlıklar altında finansal rasyoların raporlanması ve muhasebeleştirilmesine ilişkin kavramsal çerçeve öncelikle açıklamaya çalışılmıştır.

### **3.1.1 Finansal Raporlamanın Tanımı ve Unsurları**

Yatırım ve finansal risk yöntemi başta olmak üzere her türlü finansal uygulamanın başarılı bir şekilde yerine getirilmesinde, işletmenin maddi ve maddi olmayan tüm varlık ve borçları hakkında her türlü nicel ve finansal verileri kullanmak stratejik derecede önem kazanmıştır. İşletmeler çeşitli iç ve dış kullanıcıların kullanımına sundukları çeşitli finansal veri ve bilgileri belirli periyotlarla yayınlamaktalar. Bu tür verilerin yer aldığı tabloların formatı, bölüm ve içerikleri ülkeden ülkeye değişmekle birlikte genel olarak belirli ortak özellikler taşıdıklarını söylemek mümkündür (Arı, 2008:43).

Literatürde finansal tabloların oluşturulması işlemi finansal raporlama olarak adlandırılmaktadır (Acar ve Tetik, 2010:6). Daha geniş bir tanımlamayla finansal raporlama, iç ve dış bilgi kullanıcılarına bir işletmenin para ile ölçülebilen tüm değer hareketlerini niteliklerine göre sınıflandırarak, finansal durumundaki değişimleri belirli

aralıklı olarak yazılı bir şekilde raporlanması işlemi şeklinde tanımlanmaktadır (Türker, 2009:17).

Diğer bir tanımlamaya göre finansal raporlama, bilgi kullanıcılarının sağlıklı kararlar alabilmelerini sağlamak için işletmenin ekonomik durumu hakkında bilgi sağlayan temel veri ve analiz kaynaklarının hazırlanmasına yönelik analiz verilerinin bir arada sunulması işlemidir (Bolak, 2015:17).

Finansal raporlamanın en önemli işlevi bir işletmeyle ilgili bazı stratejik kararlar almak durumunda olanlara doğru, sağlam ve güvenilir bilgiler sunmaktır. Nitekim finansal raporlamanın varlık sebebi de bir işletmenin finansal bilgilerinin sadece işletme içi değil, aynı zamanda işletme dışı bilgi kullanıcılarının da ihtiyaçlarını karşılayacak içerikte ve nitelikte hazırlanmak durumunda olmasıdır. (Akdoğan ve Tenker, 2012:33).

Literatürde finansal durum, işletmenin kontrolünde bulunan ekonomik kaynaklar, finansal yapı, likidite, borç ödeme gücü ve içinde bulunduğu çevresindeki değişikliklere uyum sağlama yeteneği olarak tanımlanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2012:72). Tanımdan anlaşılacağı üzere finansal raporların başında gelir-gider tablosu, bilançolar gibi temel finansal tabloların geldiğini söylemek mümkündür.

Finansal raporlamanın merkezini oluşturan finansal tablolar, işletme içerisinde gerçekleşen tüm finansal ve muhasebeleştirilme işlemlerinin bir anlamda işletme dışına taşınmasının da ana aracıdır (Azaltun, Batıbay ve Calayoğlu, 2015:136). Nitekim finansal tablo kavramının bir firmanın çeşitli finansal performans durumuna ilişkin göstergelerine ait yıllara göre düzenlenmiş verilerinin yer aldığı betimsel ve istatistiksel veriler şeklinde tanımlandığını söylemek mümkündür (Örten, Kaval ve Karapınar, 2010:14).

Bu tablolara göre karar vericilerin isabetli ve doğru kararlar alabilmek için kolay anlaşılır, açık ve güvenilir verilere göre hareket etmesi gerekmektedir (Örten vd., 2015:13). Böylece tablolarda yer alan rasyo ve göstergelere göre yatırım, destek, kredi verme, sermaye arttırma ya da marka değerlemesi gibi finansal yapıyla ilişkili isabetli kararlar almak mümkün olacaktır (Akgüç, 2011:3-5).

Ancak; finansal raporlamadan sağlanan bilgi salt doğru ve kesin ölçümlerden ziyade yaklaşık değerler içermektedir. Zira dinamik bir ekonomideki ekonomik bir işlemin sonucu kesin değildir ve birçok faktörün birleşiminin bir sonucudur. Dolayısıyla

tüm finansal bilgi kullanıcıları finansal raporların bu niteliklerini göz önünde bulundurmaya zorundadır.

Görüldüğü üzere finansal tablolar süreye bağlı periyodlarla düzenlenen, kolay anlaşılabilen, belirli formatı olan ve içerdiği finansal verilere göre işletmenin faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin verilerin yer aldığı betimsel istatistiklerdir. O yüzden de finansal tablolar hazırlanırken belirli bir format ve içerik takip edilir. Bunlar genellikle o ülkedeki muhasebe standartlarına ve mevzuat hükümlerine göre belirlenirken, finansal raporlamanın genel amaçlı ve anlaşılabilir olmasına her ülkede önem verilir (Örten vd., 2015:13).

Aslında finansal raporların oldukça basit temel finansal bilgiler içermesi uygulamada yeterli olmayacağı için, finansal tabloları okuma ve değerlendirmesi beklenen kesimlerin aynı zamanda minimum düzeyde muhasebe terminolojisini bilmeleri beklenir ve bu varsayıma dayalı olarak bu tür tablolar hazırlanır (Akdoğan ve Tenker, 2012:38).

Böylelikle hazırlanan finansal raporların bilgi kullanıcılarının verecekleri ekonomik kararlar bakımından önemli karar parametreleri içermesi sağlanır. Dolayısıyla finansal raporlar, bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarına uygun olma özelliği gereğince özel amaçlar için değil genel amaçlar için hazırlanır ve bu tür tabloların herkes tarafından “anlaşılabilir” olması o yüzden gereklidir (Özdemir, Cho ve Bayazıtlı, 2012:19).

Öte yandan günümüzde finansal raporlama, kazanç ve kazancın oluşumu ile ilgili bilgiye odaklanmaktadır. Özellikle bilgi kullanıcıları finansal raporlamadan işletmenin finansal başarısı ve marka değerindeki artışlar hakkında finansal raporlar aracılığıyla bilgi sağlamayı beklemektedirler. Bu kapsamda hazırlanan finansal analiz tabloları aracılığıyla işletmede çeşitli finansal ya da ekonomik kararların alınması bir yandan sağlanırken, diğer yandan işletmenin kar-zarar potansiyelini görmek, işletmenin muhasebe kayıtlarına göre finansal performansının değişim trendleri hakkında yorum yapmak ve yatırım öncesi işletmenin durumunu bu verilere göre değerlendirmek mümkün olacaktır (Şavlı, 2014:3). Şüphesiz sayılan kazanımların işletmenin marka değeri hakkında önemli bilgileri de yatırımcılara verecektir.

Gerçekten de finansal tabloların analizi işletmenin kaynak kullanımındaki ve

hedefe ulaşmadaki başarısını ölçerek stratejik içerikte yönetsel kararlar verilmesine yardımcı olduğu kadar, işletmelerin sahip olduğu entelektüel varlıklar ve marka değeri hakkında değerlendirme yapacak pek çok rasyo içermektedir. Özellikle entelektüel varlıklara ilişkin bilgilerin finansal raporlarda görünmesi sayesinde günümüz bilgi ekonomilerinde işletme marka değeri hakkında net bilgi ve değerlendirmelere ulaşmak mümkün olacaktır. Sadece bu özellik bile günümüzde finansal raporlama uygulamalarının neden bu denli önem kazandığını açıklar niteliktedir.

Finansal raporlama ve finansal tablolardan beklenen yararlardan bir diğeri de işletmenin büyüklüğünün gerektirdiği kadar ayrıntılı bilgiyi, mümkün olduğu kadar doğruya yakın bir şekilde, finansal tabloları okuması muhtemel kişilerin anlayabileceği tarzda sunması sayesinde görülür (Önce, 2007:10). Böylece şerefiye ya da marka değerlendirme yöntemleri hakkında hiç bilgisi olmayan bilgi kullanıcılarının bile hedef işletmenin marka değeri hakkında bazı görüşlere ulaşması mümkün olacaktır.

Sonuç olarak, ülkeden ülkeye bazı farklılıklar görülmekle birlikte günümüzde finansal raporlama, karar vericilerin talepleri doğrultusunda belirli amaçlarla ve belirli periyotlarla hazırlanan finansal raporlar, genellikle Türkiye’de olduğu gibi üçer aylık ya da yıllık periyotlarla hazırlanmakta ve kamuoyuna duyurulmaktadır (Türker, 2009:17).

### **3.1.2 Bilanço Tanımı ve Unsurları**

Finansal raporlamada dünya genelinde en yaygın uygulamaya sahip temel finansal tabloların başında bilançolar ve gelir-gider tablosu gelmektedir. Benzer şekilde satışların maliyeti, nakit akımı, kâr dağıtımı, fon/likidite akım ve öz kaynaklar gibi değişimler gösteren tablolardan da sıklıkla yararlanıldığını söylemek mümkündür (Akgüç, 2011:6).

Literatürde işletmelere ait bilanço ve gelir gider tabloları “temel finansal tablolar” olarak adlandırılmaktadır (Akgüç, 2011:6; Çabuk ve Lazol, 2012: 8). Özellikle bilanço kavramı her ne kadar yerini “finansal durum tablosu” isimlendirmesine bırakmaya başlamış olsa da finansal analiz ve değerlendirmelerde ilk akla gelen temel finansal tablolar arasında gösterilmeye devam etmektedir (Sevilengül, 2012:35).

Bilanço, işletmelerin üretim etkinliğinde girdi olarak kullandıkları tüm örgütsel kaynaklara/varlıklara ilişkin muhasebe kayıtlarıyla birlikte üretim sürecinde bu kaynakların kullanılmasıyla ortaya çıkan girdi maliyetlerini/pasifleri belirli nizam

içerisinde gösteren temel finansal tabloların başında gelmektedir (Çabuk ve Lazol, 2012:8).

Daha kısa ve basit bir tanımlamayla bir işletmenin finansal durumunu gösteren tabloya bilanço denilmektedir (Esen, 2013:7). İşletmenin belli bir tarihteki varlıklarını ve bu varlıkların sağlandığı kaynaklarını gösteren yerleşik muhasebe sisteminin en önemli tablolarından birisi olan bilançolar işletmenin yıllık faaliyet serüveninin finansal ve kantitatif özeti gibidir (Dursun ve yalnız, 2013:142).

Bu çerçevede tüm işletmelerin bir bakışta finansal durumu hakkında değerlendirme yapmak için öncelikle onların belirli dönemlerde yayınladıkları bilançolara ve bilançolarda yer alan kalemlere ve rasyolara bakmak çoğu zaman yeterli olabilmektedir. Zira bu tip finansal tablolarda kardan zarara, sermaye artışından azalışına kadar belirlenen periyotta işletmeyle ilgili tüm aktif ve pasiflere ilişkin veriler bulunmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2012:72).

Tanımlardan anlaşıldığı üzere bilançolarda işletmenin finansal rasyolarında bir dengenin olması esas alınır. Bilançonun aktif tarafı işletmenin faaliyet yapısını; pasif taraf ise mali yapısı hakkında bilgi kullanıcılarına bilgi sağlamaktadır (Savcı, 2017:44). Bu durum bilançoda aktif ve pasif tarafın daima birbirine eşit rakamlardan oluşmasıyla doğrulanır. Zira işletme üretim için ne kadar finansal ve örgütsel kaynak sağladıysa o kadar varlığa sahip olabilir ve bu kaynaklar ancak işletmenin iç ve dış kaynaklarından elde edile bilecektir. Bu nedenle varlık toplamından yabancı kaynaklar düşüldüğünde işletmenin öz kaynaklarla elde ettiği varlık tutarı, başka bir deyişle “öz sermayesi” ortaya çıkacaktır (Akdoğan ve Tenker, 2012:72).

Öte yandan Türkiye’de geçerli olan TMS’larına göre hazırlanması gereken genel amaçlı finansal analize uygun tablolar setinde, “finansal durum tablosu (bilanço), kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu, öz kaynak değişim tablosu ve önemli muhasebe politikalarını özetleyen açıklayıcı notlar şeklinde sıralanan dört temel veri setinden bahsedilmektedir (TMS/1, 2006). Bu dört temel finansal veri setinin en önemlisi olan bilanço kavramına Türkiye özelinde bakıldığında bilanço kavramının artık ülkemizde geçerli olan TMS/TFRS kapsamında “finansal durum tablosu” olarak adlandırılıyor olmasıdır (Akdoğan ve Tenker, 2010:64).

Uluslararası finansal ve muhasebe standartlarına (UFRS) daha uygun düşen bu

adlandırmaya göre tanımlanan bilanço kavramı işletmelerin varlık, borç ve öz sermayesindeki değişimlerin düzenli bir şekilde sunulduğu temel finansal tablolar olarak nitelenmektedir (Köse, 2007:49). Buna ek olarak Türkiye’de işletmeler bilançoların/finansal durum tablosunun sunulduğu konusunda serbest değillerdir. İşletmelerin hangi yöntemi seçeceği konusunda iki ölçüt vardır: Bunlardan birincisi “faaliyet döngüsü” diğeri ise “likidite esaslı” standartlara göre bilançolarını hazırlanmaktadır (Bayrı, 2010:98).

Türkiye’deki yerleşik mevzuata göre bankalar gibi finansal işletmeler genellikle likidite esaslı bilançolar hazırlarken, diğeri mal veya hizmet işletmeleri ise genellikle “faaliyet döngüsü” esaslı bilançolar hazırlamaktadırlar (Köse, 2007:50). Bunun nedeni banka ve benzeri finansal kuruluşların ürettikleri mal ve hizmetin faaliyet döngüsünün sınırlarının kolaylıkla faaliyetlerine bakarak çizilememesinden kaynaklanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2012:11).

Faaliyet döngüsü esaslı olarak işletmelerin yükümlü olduğu bilanço hazırlama biçimlerine bakıldığında öncelikle bilanço başlığında işletmenin adı veya unvanı, bilanço kelimesi ve bilanço tarihini oluşturan unsurları içeren kısmının oluşturulması gerekmektedir. Bunlara ek olarak TMS 1’e göre bilanço/finansal durum tablosunda kalemlerin anlaşılabilirliğini artırmak için ya bilançonun dipnotlarında ya da bilançoda alt sınıflandırmalara ya da bölümlerde dipnot açıklamalarına yer verilmesi gerekmektedir (Örten, Kaval ve Karapınar, 2012:22).

Sonuç olarak, bilançolarda yer alan rakamsal veriler her zaman yaşanan değişimi ve dönüşümü tam açıklayıcı, tamamlayıcı nitelikte değildir ve bu yüzden bilançolardaki dipnotlar söz konusu kalemlerin anlaşılır olmasını sağlayıcı bilgilerden oluşur (Akdoğan ve Tenker, 2012’i:141). Bu açıdan işletmelerin şerefiye ya da marka değerine etki eden diğeri faktörlerle ilgili açıklamalarını bilançoların dipnotları üzerinden yapması mümkün gözükmemektedir.

### **3.1.3 Bilanço Temel İlke ve Standartları**

Gerek uluslararası finansal raporlama standartları (UFRS) gerekse Türkiye finansal raporlama standartları kapsamında yapılan düzenlemelere bakıldığında her iki düzenlemelerin de işletmelerin finansal varlıkları ile bu varlıklardaki azalma ve çoğalmaların tüm bilgi sahipleri tarafından kolayca anlaşılması üzerine geliştiğini



söylemek mümkündür.

Özellikle IASB tarafından oluşturulan UFRS muhasebe standartlarının ilke bazlı standartlarına bu açıdan bakıldığında odak noktanın, UFRS'yi kullanan uluslararası şirketlerin bu sayede yeknesak bir finansal analiz sunumu imkânını yatırımcılara sunması bağlamında evrensel ilkeler geliştirdiklerinden söz edilebilir. (Agoglia, Doupnik and Tsakumis, 2011:749). Böylece UFRS kapsamındaki ilke bazlı düzenlemeler kural bazlı düzenlemelerden daha kaliteli raporlar sunulmasını mümkün hale getirirken, diğer yandan da yabancı ülkelerdeki işletmelerin Türkiye'ye oranla daha esnek, güvenilir ve anlaşılabilir bir formatta muhasebe kayıtları tutmasının bir anlamda yolu açılmıştır (Horngren and Harrison, 2007:4).

UFRS'nin içerdiği bu tarz ilke bazlı standartlar aslında uluslararası finansal raporlamada yapılması gereken muhasebe kayıt ve işlemlerinin şeklini değil, ekonomik özünü ve işletmelerin marka değerini yansıtmayı esas almaktadır. Üstelik UFRS sistematikindeki ilke bazlı muhasebe standartları finansal raporlamanın mahiyetindeki karşılaştırma olanağını arttırarak, muhasebenin sağladığı bilgilerin belirli niteliksel özelliklerinden yararlanarak işletmenin sahip olduğu entelektüel varlıklar ile marka değeri hakkında kapsamlı bilgilere sahip olunabileceğini söylemek mümkündür (Philips vd., 2010:11-13). Kısaca özetlenen bu tarz nedenlerle çalışmanın bu bölümünde bilanço temel ilke ve standartlarına detaylı bir şekilde yer verilmesi gerektiği değerlendirilmiştir.

Bilanço genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri, muhasebe uygulamaları üzerinde muhasebecilerce kabul edilen ortak görüş ve fikir birliğinin bir ürünüdür. Bu kapsamda bilançolar hazırlanırken geçerli olan ilkeler genellikle üç başlıkta toplanan uluslararası muhasebe ilkelerine göre hazırlanır.

Bunlardan ilki olan gruplandırmaya göre “Bilanço Varlıklarına İlişkin İlkeler” bir işletmenin bir yıl içinde paraya dönüşebilecek değerleriyle dönen varlık, bir yıldan uzun sürede paraya çevrilecek değerler duran varlıklar grubunda yer alır. Vadesi bir yılın altına düşen duran varlıklar dönen varlık grubuna aktarılır ve değeri düşen varlıklara karşılık ayrılır. Vadeli alacaklar ise bilanço günündeki değerine indirgenmelidir. Alacaklar özelliklerine göre ayrılmalıdır. Kesin olmayan alacaklar için ise tahakkuk yapılmamalıdır. Ayrıca birikmiş amortismanlar bilançoda gösterilmelidir

(Agoglia vd., 2011:751).

İkinci grup ilkeler ise “Bilançonun Kaynaklarına İlişkin İlkeler” başlığı altında toplanmaktadır. Bu ilkeler kapsamında işletmenin tüm borçları gösterilmelidir ve borçlar özelliklerine göre ayrılmalıdır. Örneğin, kısa ve uzun vadeli borçlar yıllara göre belirlenmeli, vadesi bir yılın altına düşen borçlar “kısa vadeli” daha fazla olanlar ise “uzun vadeli” olarak yabancı kaynaklara aktarılmalıdır. Vadeli borçlar bilanço günündeki değerine indirgenmelidir (Philips vd., 2010:16-18).

Üçüncü ilkeler grubu ise bilançonun “Öz kaynaklarına İlişkin İlkeleri” grubunda toplanmaktadır. Bu grupta yer alan ilkeler işletme öz kaynaklardaki değişimin net bir şekilde muhasebeleştirilmesiyle ilgilidir (Agoglia vd., 2011:752). Örneğin bir işletmenin azalan öz kaynakları muhasebeleştirilirken; öncelikle işletmenin öz kaynaklarındaki azalma tutarı “zarar” kalemine kaydedilmeli; ulaşılan yeni tutar üzerinden hesaplanan öz kaynak tutarı ise daha sonra işletmenin sermaye yedeklerine “gelir” kaydedilmelidir. Ayrıca bu şekilde yapılan tüm tutar hesaplama ve değişiklikleri bilançoya ek olarak işletme “gelir” tablosunda ayrıntılı bir şekilde gösterilmelidir (İbiş ve Özkan, 2006: 30).

Öte yandan sayılan gruptaki ilke ve standartlara uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları özelinde bakıldığında finansal raporlama ilkelerinin başında, finansal raporlamanın UFRS tarafından öngörülen güvenilirlik özelliği “temsilde doğruluk”, “özün önceliği”, “tarafsızlık”, “ihtiyatlık”, “tamlik” ve “doğrulanabilirlik” kavramları geldiğini söylemek mümkündür (Balsarı ve Dalkılıç, 2007:107-108).

Benzer şekilde UFRS formatında hazırlanan bilançolarda “karşılaştırılabilirlik” özelliği oldukça baskındır (Wallison, 2007:3). Bu ilke gereği olarak UFRS yaklaşımıyla hazırlanan bilanço tutarları ve tabloları birbirleriyle daha tutarlı ya da şeffaf olduğu kadar uluslararası yeknesaklığı taşıyarak kıyaslama imkânı da sunmaktadır. Bu durum “mesleki yargı” olgusunu ön plana çıkartmakta ve UFRS bazlı muhasebe standartları “özün önceliği” kavramını esas aldığını tüm bilgi kullanıcılarına baskın bir şekilde hissettirmektedir (Balsarı ve Dalkılıç, 2007:109):

Dolayısıyla, UFRS tarafından hazırlanması önerilen tüm finansal tablolarda olduğu gibi bilançolarda da doğru ekonomik kararları ifade etmek için finansal bilgi

kullanıcılarına faydalı bilgi sunma ilkesi gözetilerek hazırlanması esası benimsenmiştir. UFRS ve UMS kapsamında hazırlanan bilanço ve diğer finansal tablolarda gözetilen diğer bir ilke de şirketlerin finansal tabloların karşılaştırılabilir olması kadar şeffaf, güvenilir ve kesin veriler içermesidir.

Türkiye'deki tüm kurum ve işletmelerinin muhasebe sistemi içerisinde ve mali tablolarında uygulama birliği sağlamak amacıyla çıkartılan TMS/IFRS'lere göre muhasebe politika ve düzenlemeleri takip edilmektedir (Yazıcı, 2003:36). Bu kapsamda TMS/IFRS kapsamında ortaya konulan bilanço hazırlama ilkelerine bakıldığında UMS/UFRS ile benzeşen çizgide düzenlemeler yapıldığı ve ilkelerin esas alındığını söylemek mümkündür (Ankarath vd., 2010:13-14).

TMS/IFRS kuralları mali pozisyon ve performansa ilişkin ihtiyatlı, gerçekçi ve güvenilir ölçümler üretme ilkelerini benimsemiş olup, bu kurallar aynı zamanda pratikte işlerin başarılı bir şekilde sürdürülmesine olanak taşıyan mahiyet taşımaktadır (Sağlam vd. 2008:6). TMS/IFRS'lere göre ortaya konulan dipnot açıklamalarında işletmenin mali performansına, risk düzeyleri ile çeşitli muhasebe işlemlerinin detaylarına ilişkin doyurucu, güvenilir ve net bilgiler verilmesi bu sayede mümkün olmaya başlamıştır (Şen, 2006:34).

Sonuç olarak, aşırı derecede karmaşık olmayan, benzer kalemler için yeterince kesin hükümler içeren ve birbirleriyle tutarlı ilkelere göre muhasebe kayıtları tutulmasına olanak sağlayan TMS/IFRS direktifleri, başarılı bir marka değerlemesi yapmaya uygun veriler içermekten halen uzaktır. Özellikle entelektüel varlıklara bilançoda sadece şerefiye kapsamında yer veriliyor olması, 21.yüzyıl bilgi ekonomilerinde faaliyet gösteren ulusal işletmeler açısından oldukça kısıtlayıcı bir durum olmanın yanında, etkili marka değerlemesi yapabilme açısından da oldukça sınırlayıcı bir durumdur.

### **3.1.4 Stratejik Finansal Yönetimde Marka Değerlemenin Rolü ve Önemi**

İşletmelerin sahip olduğu finansal birikimleri en etkili şekilde değerlendirmeyi ve yönetmeyi öneren “stratejik finansal yönetim” (SFY) bu amaçla işletmenin sahip olduğu tüm maddi olan olmayan varlıkları en optimal şekilde üretimde kullanmayı ve bu sayede maksimum kar elde etmeyi önermektedir.

Bu açıdan işletmelerin en değerli maddi olmayan varlığı sayılan marka değeri hâlihazırda bilançoda veya herhangi bir finansal tablolarda kaydedilmemiş olması SFY kapsamında etkili yönetime engel teşkil edecektir. Ancak, marka değeri ölçümlendikten sonra hem bu sayede finansal yönetimin ölçümlenen değer üzerinden strateji geliştirmesi mümkün olacak hem de firmaların marka değerlerinin finansal tablolarda sunulması yatırımcılara güven verecektir.

Somut olarak konuyu ele almak gerekirse, bir şirketin Apple ile aynı varlıkları olabilir, fakat piyasada aynı marka bilinirliği yoktur. Her birinin finansal tablolarına bakarak, yatırımcıların farkı anlaması zor olacaktır. Ancak mantıklı bir yatırımcı, Apple'ın adının Apple'ı diğer benzer şirketten ayırdığının farkında olabilmektedir. Kamuoyunun, bir şirketin statüsünü, şirket değerini karşılaştırmasına izin verecek bir şekilde süzgeçten geçirmesi, muhasebecilerin ve şirket yöneticilerinin sorumluluğundadır (Okaför, 2012).

Günümüzde ne yazık ki, finansal tablolar, marka değerlerindeki farklılıkları temsil etmemektedir. Muhasebe mesleğinin en azından şu andaki standartların etkilerini göz önüne alması ve markaların kaydedilme biçiminde bir değişikliği tasarlaması önemlidir. Her halükârda, şirketlerde marka değerinin bilinmesinin yönetimde etkin bir rol üstleneceği yadsınamaz bir gerçekliktir (Zor ve Göker, 2015).

Günümüz şirketlerinin finansal yönetim çerçevesinde sıklıkla marka değerlemesine portföy yönetiminde, birleşme ve devir almalarda, tasfiyede, halka açılmalarda, özelleştirmelerde, kredi değerliliğinin tespitinde ve hisse senedi değerlemesindeki rollerini göz önünde tutarak yöneldikleri söylenmektedir (Simon ve Sullivan, 1993; Bursalı, 2007; Tiwari, 2010; Toksarı ve İnal, 2012; Zor ve Göker, 2015).

Öncelikle işletmelerin portföy yönetimi kapsamında sıklıkla marka değerlemeye yöneldikleri görülmektedir. Zira işletmelerin marka değerinin güçlü olması, portföy yönetimi bağlamında daha zayıf marka değerine sahip şirketlerle kıyaslandığında geniş olanaklar sağlayabilmektedir (Tiwari, 2010:422).

Marka değerlemeye sık başvuru alan diğer bir alan ise, işletme birleşme ve devir almalarında söz konusu olmaktadır. Özellikle marka birleşme işlemlerinin arkasında yatan temel felsefe, mevcut iki şirketin teker teker sağladıkları katma değer birleşme

suretiyle oluşan sinerji sayesinde daha büyük bir katma değer çıktısının sağlanmasıdır. Bu hedefin yakalanabilmesi için doğal olarak doğru bir marka değerlemesinin yapılması ve gerçek değer ölçülmesi zorunludur (Bursalı, 2007:30). Zira marka değerlemesinin başarılı bir şekilde yapılması sayesinde işletmelerin birleşmesinde ya da devir olmasında, devir alan ya da birleşmede daha yüksek değere sahip şirketin etkin, verimli ve daha yüksek karlılık hedeflerine ulaşan bir yatırıma imza atmış olması mümkün olacaktır (Toksarı ve İnal, 2012:70).

Marka değerlemesine sıklıkla başvuru alan diğer bir alan da işletme tasfiyelerinde görülmektedir (Simon and Sullivan, 1993:31-33). Marka değerinin şirketler açısından önemli olduğu ve stratejik karar alma sürecinde aktif rol oynadığı tasfiye sürecinde şirketler finansal ve mali yönden sorunlar yaşarlar ve işletmenin maddi ve maddi olmayan her türlü varlıklarının değerine ihtiyaç duyarlar (Toksarı ve İnal, 2012:73).

Özellikle tasfiye olacak işletmeye ait olan bu toplam değer öncelikle borçların ödenmesine, geriye kalan ise işletme tamamen tasfiye edilmesi durumunda hissedarların tasfiye sonucunda elde edeceği kazanç olarak ayrılmaktadır. Doğal olarak işletme için hayati öneme sahip ve stratejik tasfiye kararının şirket yönetimince alınması aşamasında maddi varlıkların nakde çevrilmesi kadar şirketin maddi olmayan marka değerinin de doğru ve güvenilir şekilde hesaplanması önemlidir. Bu sayede, tasfiye sonrasında (mevcut giderler ve borçlar ödendikten sonra) hissedarlara aktarılacak gerçek meblağın tespiti mümkün olabilecektir (Bursalı, 2007:34).

Benzer bir marka değerlemenin rol ve önemini gösteren bir durum da işletmelerin hisselerinin halka arzında görülmektedir. Bu kapsamda işletmeler dönemsel stratejik planlarında büyümek, yatırım yapılabilecek uygun ortamlar araştırmak, bu yatırımlar için uygun kaynaklar belirlemek için halka açılmaya gereksinim duyarlar (Toksarı ve İnal, 2012:79). Ne var ki bir işletmenin halka açılmasında esas alınacak arz fiyatının tespitinde yine maddi varlıkların yanında maddi olmayan entelektüel varlıklar ile marka değerinin de tespiti gerekmektedir.

İşletmelerin halka açılması sonrasında ortaya çıkacak talepler, yatırımcıların şirketin hisselerine gösterdikleri ilginin önemli bir belirleyicisinin de marka değeri ve onun doğru hesaplanması olması da bu gibi süreçlerde marka değerlemesini zorunlu kılmaktadır (Bursalı, 2007:39-40). Buna benzer şekilde işletmelerin hisse senetlerinin

değerindeki değişimler farklı yatırımcılar tarafından borsada gördüğü işlemler sayesinde takip edilir. Ulusal ve uluslararası yatırımcıların yatırım yapma kararlarında şirketlerin borsadaki hisselerinin değeri oldukça önemli bir rol oynamaktadır (Simon and Sullivan, 1993:36-38).

Borsadaki hisseler, şirketin piyasadaki toplam değerini yansıtmakla birlikte, marka değerinin, toplam hisse senedi değerinde öncelikle maddi varlıklardan sonra da maddi olmayan varlıklar arasından ayrıştırılarak marka değerinin tespiti için ayrıca marka değerlemesine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu noktada birbiriyle etkileşimli olan husus, borsaya sunulan şirket hisselerindeki manipülatif fiyat dalgalanmalarının markanın değerinin değişmesine etki edebilecek olmasıdır (Toksarı ve İnal, 2012:70-74).

İşletmelerin finansal yönetimi bağlamında marka değerlemesine ihtiyaç duyduğu diğer bir alan da finans piyasalarından kredi ve borçlanma stratejileridir. Günümüz finansal iş yaşantısında şirketler yatırım fırsatlarını değerlendirmek ve stratejik hedeflerine ulaşmak gibi nedenlerle fon ya da kredi taleplerinde bulunurlar. Şirketin istediği kredinin kendisine sağlanması ise banka ya da benzeri finans kurumunun şirket hakkında bir dizi kredi değerlendirmesi yapmasını gerekli kılmaktadır (Toksarı ve İnal, 2012:80).

Özellikle sağlanacak kredinin büyüklüğüne göre değişkenlik olabilse de genelde şirketin daha önceki kredi ve borçlarını ödeme kabiliyeti, şirketin nakit akışı, karlılığı, yatırımlarının büyüklüğü ve değeri gibi çeşitlendirilebilecek değerlendirme ölçeklerinin yanı sıra, şirketin marka değeri de büyük çaplı kredilerde özellikle hesaplanmaktadır (Tiwari, 2010:423).

Kredi konusunda bir diğer önemli husus da teminat olarak gösterilen işletme varlıklarının ve bunların değerlerinin hesaplanmasında kendini gösterir. Zira şirketin krediyi ödeyememesi durumunda rehin ya da ipotek edilecek bu varlık, şirketin krediden doğan borçlarının ödenmesi aşamasında değerlendirme yoluna gidilecek ve varlığın gerçek değerinin tespitine çalışılacaktır. Bu gibi durumlar nedeniyle marka ve entelektüel varlık değerlemesi sık sık finans kuruluşları tarafından ancak maliyeti işletmeye ödetilerek (değerleme maliyeti bu gibi durumlarda genelde krediden de

kesilerek kredi maliyetine eklenmektedir) yapılmaktadır (Toksarı ve İnal, 2012:83).

Öte yandan günümüzde genelde özel şirketlerin finansal faaliyetleriyle ilgili olarak düşünülen marka değerlemesi işlemi, bazen de kamuya ait bir faaliyete esas bir işlem olarak yapılmak zorunda kalınır. Özellikle özelleştirme kapsamına yasayla alınan bazı kamu iktisadi teşebbüsleri başta olmak üzere pek çok kamu kurumunun ve işletmesinin özelleştirmelerinde sıklıkla marka değerlemesi yapılması oldukça verimli sonuçlar vermektedir (Tiwari, 2010:425).

Maddi varlıkların yanında, olmayan kamu sektöründe bir nevi marka değerine ulaşan firmaların bu değerlerinin yatırımcılar tarafından bilinmesi gerekmektedir. Ayrıca devletin özelleştirme faaliyeti sırasında kamu firmalarının gerçek değerlerinin hesaplanması ülkenin genel ekonomisini etkileyebileceği gibi kamu vicdanında da bir karşılık bulacaktır (Bursalı, 2007:30-32).

Özetlenen nedenler göz önüne alındığında, kamu işletmelerinin ve hizmetlerinin değer tespitinde hem vatandaşların hem de yatırımcıların karşılıklı menfaatlerinin sağlanması, firmaların varlıklarının doğru ve gerçekçi hesaplanmasını gerekli kıldığını söylemek mümkündür.

### **3.2 Marka Değeri İle Entelektüel Sermayenin Finansal Çerçeve Raporlanması ve Muhasebeleştirilmesi**

Tüm dünyada marka değeri ile entelektüel sermayenin ölçülüp, muhasebeleştirilerek, finansal durum tablosunda raporlanabilmesi, son on yıldır finansal ve muhasebe çevrelerinin en önemli tartışma konuları arasında yer almaktadır (Karacan, 2007:7).

Bu anlamda gerek marka değeri gerekse entelektüel sermaye değeri fiziki bir görünümü olmayan soyut birtakım unsurlar taşısa da bunların tamamı da hem işletmenin piyasa değerinin hem de işletmenin rekabet gücünün değişmesine etki edebilmektedir (Erkal, 2006:41).

Finansal anlamda günümüz işletmelerinin rekabet gücüne ve örgütsel performansına bu denli etkisi olan iki değer stratejik önemine rağmen, halihazırda marka değerinin ve entelektüel sermaye birikimlerinin ölçülmesi,

muhasebeleştirilmesi ve işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanması oldukça problemlili bir durum olarak görülmektedir. Dolayısıyla, işletmelerin marka değeriyle entelektüel sermaye değerlerinin finansal durum tablolarında değerlendirilerek raporlanması halen güncelliğini koruyan önemli bir araştırma konudur.

Markaların değerlendirilmesine ve finansal raporlarda yer almasına ilişkin her ne kadar gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde birtakım düzenlemeler yapılmaktaysa da firma ile ilgili kararlarda kilit rol oynayan marka değerinin her ülkede standart şekilde muhasebeleştirilmediği bilinmektedir. Ayrıca pek çok ülkedeki şirketler, markalarının ve entelektüel sermaye gibi maddi olmayan diğer varlıklarının muhasebeleştirilmesinde bazı mevzuat zorluklarıyla karşı karşıya kalmaktadır.

Literatürde marka değeri veya entelektüel sermaye birikimleri gibi maddi olmayan duran varlıkların muhasebeleştirilmesiyle ilgili karşı karşıya kalınan sorunların üç grupta toplandığı görülmektedir. Birinci grupta yer alan sorunlar maddi olmayan duran varlıkların finansal tablolarda gösterilip gösterilmeyeceği, eğer gösterilecekse satın alınmış maddi olmayan duran varlıkların, işletmenin kendi bünyesinde geliştirdiği maddi olmayan duran varlıklardan farklı bir muameleye tabi tutulup tutulmayacağı hususuyla ilişkilidir (Dahmash, Durand and Watson, 2009:120-121).

İkincisi, eğer maddi olmayan duran varlıklar kayıtlarda gösteriliyor ise bu varlıkların (sonsuz ömrü olan varlıklar da dahil) sistematik olarak amortismanına tabi tutulup tutulmayacağı ya da sonsuz ömrü olan maddi olmayan duran varlıkların değer düşüklüğü testine tabi tutulup tutulmayacağı, tabi tutulacaksa hangi temele dayanarak bu işlemin yapılacağı hususudur. Üçüncüsü ise işletmelere, maddi olmayan duran varlıklarının gerçek değerlerini daha iyi yansıtabilmesi için yeniden değerlendirilmeye izin verilip verilmeyeceği, eğer verilecekse bunun hangi şartlar altında yapılabileceği hususudur (Dahmash vd., 2009:122).

### **3.2.1 Dünyada Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesi Standartları**

Markalara ilişkin her ne kadar uluslararası birtakım düzenlemeler yapılmaktaysa da firma ile ilgili kararlarda kilit rol oynayan marka değerinin her ülkede standart şekilde muhasebeleştirilmediği bilinmektedir. Literatürde muhasebe konusunda öncü özelliğe sahip ve güçlü muhasebe sistemleri olan ülkelerin finansal tablolarında marka



değerinin nasıl bir karşılık bulduğuna bakılmak suretiyle Türkiye'deki mevcut yasal yapı incelenmiştir.

Aşağıdaki başlıklar altında kısaca marka değerinin muhasebeleştirilmesi standartları öncelikle UMS/UFRS sistemi içerisinde incelendikten sonra ABD ve İngiltere gibi muhasebe sistemleri oldukça gelişmiş ülkelerin marka muhasebeleştirilmeye yönelik uygulamaları kısaca anlatılmaya çalışılmıştır. Bölümde Türkiye muhasebe sistemi çerçevesinde, Türkiye'de marka değerinin muhasebeleştirilmesine yönelik hâlihazırdaki uygulamalar kısaca anlatılmıştır.

### **3.2.1.1 UFRS/UMS'daki Düzenleme ve Standartlar**

Uluslararası sermaye akımlarının her geçen gün biraz daha akışkan hale gelmesine koşut olarak evrensel standartlarda muhasebe dilinin oluşması gerekliliği tüm ülkelerde hissedilmeye başlanmıştır (Uddin, 2005:17).

Özellikle küresel işletmeler ile uluslararası yatırımcıların farklı ülkelerde yatırımlarının artması beraberinde uluslararası kabul görmüş standartları olan finansal raporlama ve muhasebe dili konuşma zorunluluğunu beraberinde getirmiştir. Tıpkı İngilizce dilinin küresel düzeyde ticaretin, siyasetin ve hatta internetin yaygın dili olması gibi, 21. yüzyılda “uluslararası muhasebe standartları” da gelişmiş veya gelişmekte olan her ekonominin muhasebe standartlarını belirleyen en temel finansal işlem ve uygulama alanı haline dönüşmüştür (Nobes and Parker, 2006:5-6).

Uluslararası muhasebe sistemi içerisinde marka değerinin muhasebeleştirilmesi uygulamaları, şüphesiz ülkeler bazında farklılaşmaktadır. Bunun temel nedeni olarak, özellikle Amerika ve Avrupa standartlarının dayanmış olduğu temel prensiplerdeki farklılaşma gösterilmektedir (Stolowy, Haller and Klockhaus, 2001:148).

Markaların muhasebeleştirilmesi bağlamında Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) tarafından birçok Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) yayınlanmıştır (Aslan, 2004:94; Sağlam vd., 2008:3-4). Bu konudaki ilk düzenlemeler 1998 yılında UMS 38 “Maddi

Olmayan Duran Varlıklar” standardı yayınlanmasıyla yapılmış olup, bu standart ile marka ve diğer maddi olmayan duran varlıkların muhasebeleştirilme esasları açıklanmıştır (Nobes and Parker, 2006:6).

UMS 38’de maddi olmayan duran varlıklar fiziksel niteliği olmayan, tanımlanabilir, parasal olmayan, mal ve hizmetlerin üretim veya arzında kullanılmak üzere tutulan, başkalarına kiralanabilen veya yönetsel amaçlar için kullanılan varlık (UMS 38; paragraf 7) olarak tanımlanmış ve bu varlıklara örnek verilirken “markalar” maddi olmayan duran varlıklar arasında sayılmıştır.

UMS 38’e göre maddi olmayan bir duran varlık ayrı olarak satın alınmış ise, söz konusu maddi olmayan varlığın maliyeti, hatasız tespit edilebilmektedir. Satın alma bedelinin nakit ya da diğer parasal varlıklar şeklinde ifade edilmesi, hatasız maliyet tespitine olanak tanımaktadır (Uddin, 2005:17). Markanın bir başka varlık ile (maddi veya maddi olmayan varlık) takası yoluyla elde edilmesi durumunda markanın rayiç değerinin, değişim yapılan varlığın rayiç değerine eşit olacağı ve eşdeğeri bir nakit transfer bedeli ile düzenlenebileceği belirtilmiştir (UMS 38, 1998: paragraf 34).

UMS 38 paragraf 27’deki direktiflerde, iştirakler ile gerçekleştirilen bir ele geçirme veya devralma durumunda maddi olmayan duran varlıkların ayrı olarak ölçülebilecekleri ve kayda alınacakları ifade edilmiş; ancak iç kaynaklarla yaratılmış markaların muhasebe kayıtlarına alınabileceğine dair bir açıklama yapılmamıştır (Otonkue, Edu and Ezak, 2010:108).

Dolayısıyla UMS 38’e göre de işletmelerin kendi imkanları ile yaratmış oldukları markalar, muhasebe kayıtlarına alınamamaktadır. Bu durum, söz konusu işletmelerin özellikle sermaye piyasalarında, markalarını başka işletmelerden satın alarak kendi bünyelerinde aktifleştiren ve böylece bilançolarını büyüten işletmeler karşısında rekabet güçlerini azaltıcı etki yaratmaktadır (Fırat ve Badem, 2008:216).

Benzer şekilde UMS 38’e göre markalar, faydalı ömrü sınırlı veya sınırsız olmasına göre, farklı değerlendirme esaslarına sahiptir. Sınırlı faydalı ömre sahip markalar, itfaya tabi tutulabilirken, sınırsız faydalı ömre sahip markalar itfaya tabi tutulmazlar (Özkan ve Terzi, 2012:91).

Diğer taraftan marka değerinin finansal tablolarda raporlanabilmesi için uluslararası bir düzenlemede UFRS 3 “İşletme Birleşmesi” standardıdır (Chen, 2010:1-

2). Bu standarda göre, marka değerinin finansal tablolarda raporlanabilmesi için mutlaka işletme birleşmesi ya da tasfiyesi gibi bir durumun varlığı gerekmektedir ki Türkiye’de bu durumda marka değeri ismi yerine “şerefiye” ismi kullanılmaktadır.

Öte yandan UMSK finansal tabloların kullanıcılarına ve maddi olmayan varlık değerlemeleri yapan kullanıcılarının faydalanmaları amacıyla kılavuz sayılabilecek bir “Training Material for the IFRS® for SMEs” doküman hazırlamıştır. Her ne kadar KOBİ tipli işletmeler için bu doküman hazırlanmış olsa da dokümanın özellikle “Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar” başlıklı 18 nolu bölümünde marka değerlemenin nasıl muhasebeleştirileceği konusunda önemli açıklamalar yer almaktadır.

Maddi olmayan varlıkların değerlemesinde kullanılan önemli tanımları ortaya koyan hükümlere bakıldığında; maddi olmayan duran varlığın muhasebeleştirilebilme ilkeleri aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

- Maddi olmayan duran varlıklar ilk kayda almada maliyet bedeliyle ölçülür
- Satın alma yoluyla elde edilen maddi olmayan duran varlığın maliyet bedeli, ticari iskontolar ve indirimler çıkarıldıktan sonraki satın alma fiyatı, satın alma işlemine bağlı olarak yapılan giderler ile varlığın amaçlanan kullanıma hazır hale getirilmesiyle doğrudan ilişkilendirilebilen maliyetlerden oluşur.
- Bir yıl veya daha kısa vadeli bir ödeme karşılığında satın alınan maddi olmayan duran varlıklar, vade farkı ayrıştırılmaksızın, ödenen veya ödenmesi beklenen nakit tutar üzerinden ölçülür. Bir yıldan uzun vadeli bir ödeme karşılığında satın alınan maddi olmayan duran varlıklar ise, vade farkı ayrıştırılarak peşin fiyat üzerinden (diğer bir ifadeyle işletme peşin ödeme yapmış olsaydı ödeyeceği fiyat üzerinden) ölçülür.
- Maddi olmayan duran varlığın iş birleşmesi kapsamında edinilmiş olması durumunda maliyet bedeli, “İş Birleşmeleri” bölümüne göre edinim tarihinde belirlenen değeridir.
- Bir veya birden fazla maddi olmayan duran varlığın, parasal ve/veya parasal olmayan kalemler ile takas edilerek edinilmesi durumunda, edinilen maddi

olmayan duran varlığın veya varlıkların maliyeti, elden çıkarılan parasal olmayan kalemin net defter değeri esas alınarak belirlenir.

- İşletmede oluşturulan şerefiye ile maddi olmayan unsurlar için katlanılan ve maddi olmayan duran varlık tanımını karşılamayan harcamalar, bu Standart uyarınca varlık olarak muhasebeleştirilen diğer bir varlığın maliyetinin bir parçası olmadığı sürece maddi olmayan duran varlık olarak aktifleştirilmez; bu harcamalar oluştuğu dönemde gider olarak kâr veya zarara yansıtılır.
- İşletmede oluşturulan bir maddi olmayan duran varlığın kayda alınıp alınmayacağına değerlendirilmesinde, ilgili varlığın oluşum süreci araştırma safhası ve geliştirme safhası olarak ikiye ayrılır. Araştırma; yeni bir bilimsel ya da teknik bilgi elde etme beklentisiyle yapılan incelemedir. Araştırma safhasında yapılan harcamalar aktifleştirilmez, gerçekleştiğinde gider olarak kâr veya zarara yansıtılır.
- Bir maddi olmayan duran varlıktan gelecekte elde edilecek faydayı arttıran ve varlıkla doğrudan ilişkisi kurulabilen harcamalar, ilgili varlığın defter değerine dâhil edilir.
- Bir maddi olmayan duran varlık kalemi, elden çıkarıldığında veya varlıktan gelecekte herhangi bir ekonomik fayda beklenmediği durumda finansal tablo dışı bırakılır.

Gelinen son aşamada bu belgenin yeterlilikleri ve kapsamı geliştirilerek ISO 10668 ‘Marka Değerleme’ standardı belirlenmiştir. Standardın amacı marka değerlemede tutarlı ve güvenilir bir yaklaşım sağlamaktır. Bu standart ile çeşitlilik arz eden marka değerlendirme yol ve yöntemlerinden herhangi birisinin uygulanmasında dikkat edilmesi gereken çerçeve ve sınırların belirgin şekilde çizilmeye çalışılmaktadır (Catty, 2010:1-5).

Son olarak 2007'de Uluslararası Standartlar Değerleme Komitesi (ISVC), maddi olmayan varlıklara ve değerlemelerine daha ayrıntılı bir yaklaşım getiren UFRS raporlaması için maddi olmayan duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin belirlenmesine ilişkin bir tartışma belgesi yayınladı. Bu varlıkların kıyaslanabilirliğine bağlı olarak farklı değerlendirme yaklaşımları önerilmektedir. ISVC'ne göre, markalar gibi bazı maddi olmayan varlıkları karşılaştırma yoluyla değerlendirilemez, ancak yalnızca

ürettikleri spesifik nakit akışına göre değerlendirilebilir.

### 3.2.1.2 ABD ve İngiltere'deki Düzenleme ve Standartlar

ABD, marka değerinin muhasebeleştirilmesi konusunda da lider bir rol üstlenmiştir (Terzi, 2009). ABD'de ilk olarak 1970 yılında Amerikan Muhasebe Standartları Kurulu'nun 16 numaralı "İşletme Birleşmeleri" ile ilgili görüşü kapsamında, satın alınan işletmelere ilişkin şerefiyeden ayrılabilen maddi olmayan varlıkların tanımlanarak değerinin belirlenmesi hususuna değinilmiştir (Smith and Parr, 2005: 194).

İlerleyen yıllarda Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından öncelikle Finansal Muhasebe Standardı (FAS) 141 "İşletme Birleşmeleri" standardı ve FAS 142 "Şerefiye ve Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar" standardı yayımlanmıştır (Özkan ve Terzi, 2012:89). Bu iki FAS ile ülkedeki işletmelerin sonradan edindikleri şirketlerin marka değeri ile şerefiyenin bilanço üzerinde işlemlerine ilişkin önemli kurallar ortaya koymuştur.

Söz konusu standartlar maddi olmayan duran varlıkları çeşitli kategorilere göre tanımlamıştır. Örneğin FAS 141'e göre marka gibi bir maddi olmayan duran varlıkların kayıtlara alınması, satın alınan fiyatın, edinilen tüm varlık ve yükümlülükler rayiç değeri ile orantılı olarak dağılımı ile gerçekleşir (Smith and Parr, 2005:194).

FAS 142'nin 9. Maddesinde, maddi olmayan varlıkların içinde marka ismine yer verilerek raporlamasının gerçeğe uygun değer üzerinden yapılması gerektiği belirtilmekle birlikte, finansal tablolarda raporlanacak marka değerinin işletme içinde üretilen marka olmaması gerektiği vurgulanmaktadır (Özkan and Terzi, 2012:90). Firma bünyesinde oluşturulan marka değerinin finansal tablolarda yer almasına olanak sağlamaktan yoksun bir düzenleme olsa da maddi olmayan varlıkların 'gerçeğe uygun değer' kapsamında raporlanmasının gerekliliğine ve önemine vurguda bulunması oldukça önemli bir düzenleme olarak kabul edilmektedir (Lindemann, 2010:11).

Bunlara ek olarak FAS 141 ve 142'de markaya ilişkin değer yalnızca, işletme birleşmeleri sonucunda finansal tablolarda yer alabileceği ve amortismanla, yani markanın faydalanma ömrü içinde itfasına gidilmekte ve lüzum görülmesi halinde değer indirimine yönelik objektif bir teste konu edilebileceği belirtilmiştir (Terzi, 2009).

Buna karşılık bu iki FAS düzenlemesi UMS 38 ile benzer şekilde işletmelerin satın alınma ya da devir suretiyle edinilen markalar dışında kalan, yani işletmenin kendi bünyesinde ürettiği markaları muhasebeleştirme konusunda düzenleme ve hükümler içermemektedir (Lindemann, 2010:80).

Öte yandan İngiltere'de marka değeri ve şerefiye gibi maddi olmayan varlıkların muhasebeleştirilmesi için özel bir düzenlemenin bulunmadığı 1980 ve 1990'lı yıllarda İngiliz şirketler, markalarının değerlerini finansal raporlarında gönüllü olarak göstermeye başlamışlardır.

Özellikle 1988 yılında Rank Hovis MacDougall isimli İngiliz şirketinin hem satın almış olduğu hem de kendi içinde geliştirmiş olduğu markalarını finansal tablolarında aktifleştirmek istemesi, İngiliz yerel basınının ve uzmanların büyük tepkisine sebep olmuştur. Şirket, bu amacını gerçekleştirmek için kendi danışmanlarınca geliştirilmiş bir değerlendirme metodolojisi uygulamıştır. Şirket denetçileri bu muhasebe girişimini kabullenmiş ve özellikle muhasebe standartları komitesinin eleştirilerine karşı kendi politikalarını savunmuşlardır bu girişim, marka değerinin aktifleştirilmesi hususunu İngiliz iş dünyasında güçlü bir şekilde tartışmaya açan, bilinen ilk girişim olmuştur.

Bu tartışmaların etkisiyle İngiltere'de markanın muhasebeleştirilmesine yönelik ilk yasal düzenleme kapsamında 1998 yılında çıkartılan “Şerefiye ve Maddi Olmayan Varlıklar” başlıklı 10 numaralı Finansal Raporlama Standardı (FRS) ile atılmıştır (Özkan ve Terzi, 2012:92). 1998 yılında uygulanmaya başlanan Finansal Raporlama Standardında 10 (FRS 10) “Şerefiye ve Maddi Olmayan Duran Varlıklar” ile üç temel noktaya değinilmiştir:

FRS 10, Marka ve maddi olmayan diğer varlıkların, benzer bir şekilde muhasebeleştirilmesini sınıflandırdıktan sonra yapılmasını önermekte olup, bu çerçevede FRS 10, itfa paydası kuralları ile markanın muhasebeleştirme kurallarını belirtir (FRS, 10, 1998/Paragraf 1). Diğer bir ifadeyle FRS 10, şerefiyenin markalar dâhil olmak üzere diğer maddi olmayan varlıklardan ayrılmasını gerektiğini belirtmektedir.

Bu çerçevede FRS 10, marka değerinin şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirilmesini sağlar; ancak maddi olmayan duran varlıkların gerçeğe uygun

değeri, satın alım sırasında güvenilir bir şekilde ölçülebiliyorsa ortaya çıkmaktadır. Çoğu maddi olmayan varlık, onları kontrol eden işe özgüdür (FRS, 10, 1998/paragraf 10-12).

FRS 10 altında örnekler markalar, yayıncılık başlıkları, patentli ilaçlar ve mühendislik tasarım patentleri içerir. Örneğin, markalar ve yayın hakları oldukça sık ticarete konu olsada, belirli bir markanın değeri, yalnızca benzer markaların işlem gördüğü piyasa fiyatları üzerinden tahmini yapılır. Bu nedenle, kolayca tespit edilebilen bir değeri olmayabilir.

İlerleyen dönemde yayınlanan FRS 11 “Duran Varlıklar ve Şerefiyede Değer Düşüklüğü” standardı, kapsamında marka değerindeki düşüklüğün incelemeleri, şirket bilançosunda gösterilen varlıkların kayıtlı değeri ile geri kazanılabilir tutarları arasındaki farkların nasıl yorumlanacağı açıklanmıştır. Bu standarda göre; işletmelerin bilançolarında gösterilen varlıklarının defter değeri, bu varlıkların yeniden kazanılabilir değeri ile kıyaslanmalıdır. Eğer defter değeri yeniden kazanılabilir değerden düşük ise varlığın değeri düşmüştür ve gerekli değer düşüklüğü kaydının yapılması gerekir.

Sonuç olarak İngiltere özelinde değerlendirildiğinde FRS 10 ve FRS 11 marka değerlendirme ve bu değeri muhasebeleştirme konusunda yeni değerlendirme yöntemleri sunmamakla birlikte, şerefiyenin markalar dahil olmak üzere diğer maddi olmayan varlıklardan ayrılmasına yaptığı vurguyla bu alandaki uluslararası yeni düzenlemelere öncü olduğu söylenebilir.

### **3.2.2 Türkiye’de Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesi Standartları**

Kronolojik gelişim evreleri açısından geçmişe bakıldığında Türkiye Muhasebe Sisteminin önce Fransa, daha sonra da Almanya’daki düzenlemelerden; 1950’li yıllarda ise ABD ile gelişen ekonomik ve politik ilişkilerin bir sonucu olarak Amerikan Muhasebe Sisteminden etkilendiği değerlendirilmektedir.

Türkiye’de muhasebe ile ilgili ilk düzenleyici kurum olarak 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulması sonrasında Maliye Bakanlığı tarafından 1994 yılında Muhasebe Uygulama Genel Tebliği yayınlanarak, tüm şirketlerin “Tek Düzen Hesap Planı” kapsamında (bazı şirketler hariç) muhasebe tutmaları zorunlu hale gelmiştir (Ağca ve Aktaş 2007:104).

Ticaret ve vergi kanunları muhasebe sisteminin ulusal anlamda gelişim süreçleri açısından önemlidir. 1926 yılında yürürlüğe giren 865 sayılı Türk Ticaret Kanunu Türkiye'deki şirket hesaplarının tutuluş şekli ile karın hesaplanması üzerinde durulmuş belirli hesap dönemleriyle bilanço ve kâr zarar tablolarının düzenlemesi gibi esaslar getirilmiştir (Güvemli, 2015:21-27).

Diğer taraftan 01 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ticari hayatın kurumsal bir alt yapı ile sahip olarak daha iyi yönetilmesine, sürdürülebilir bir büyüme sağlamasına ve rekabet koşullarına daha kolay uyum sağlayabilmesine yardımcı olmak amacı ile çıkarılmıştır. Böylece günümüz Türkiye muhasebe sisteminde ulusal finansal raporlama uluslararası düzeye evrilmeye başlamıştır (Özdemir, Cho ve Bayazıtlı, 2012:17-19).

Türkiye özelinde UFRS ve UMS sistematığı içerisinde yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS), büyük ölçüde ülkemiz muhasebe sisteminin uluslararası standartlarla uyumlu hale gelmesini sağlamıştır. KGK tarafından yayınlanan TMS/TFRS'ler sayesinde, Türkiye'de mali tabloların hazırlanarak sunulmasında ve raporlanmasında ortak ve tek bir dil oluşturulmuştur.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), IASB tarafından ortaya konulan UFRS veri setleri ve standartlarını Türkçe çevirilerini 2005 yılı ocak ayından itibaren, "Türkiye Muhasebe Standartları" (TMS) olarak resmî gazetede yayımlamaya başlamıştır (Akdoğan, 2006:6). TMSK bu şekilde 2018 yılına kadar 31 adet TMS, 13 adet TFRS, 10 adet TMSY ve 19 adet TFRS'yi hazırlayıp yayınlamıştır (KMK, 2018).

Uluslararası IASB'ler ile tam uyumlu içerikte hazırlanan TMS'ler ve 2007 yılı Mart ayından itibaren UFRS'ler ile tam uyumlu TFRS'lerini ise yayınlamaya başlamasıyla birlikte marka değerinin finansal tablolara yansıtılması konusunda Türkiye'de önemli gelişmeler sağlanmıştır (Güvemli, 2015:21-27).

Türkiye'deki TMS/TFRS'lerin işlev ve fonksiyonlarına bakıldığında işletmelerin varlıklarının ve borçlarının ya da gelirlerinin ve giderlerinin netleştirilmeden finansal tablolarda ayrı ayrı gösterilmesinin ilke olarak benimsendiği görülmektedir (TMS 1, 2005:32-35). Özellikle 2005 yılında, birçok ülke gibi Türkiye de Muhasebe Uygulamaları Genel Tebliği'ni uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde yeniden



düzenlemiş ve Türkiye Muhasebe Standardı (TMS) 38 ile 31.12.2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere, marka gibi maddi olmayan duran varlıkların muhasebeleştirilmesine ilişkin düzenlemelerini yapmıştır.

01.01.2013 tarihinden itibaren Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu Türkiye Muhasebe Standartlarının uygulanması, anonim ve limited şirketler açısından zorunlu hale gelmesi nedeniyle, özellikle markanın muhasebeleştirilebilmesi konusunda önemli kazanımlar sağlanmıştır (Bayrı, 2010: 98).

Son olarak 01 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Türk ticari hayatının kurumsal bir alt yapıya sahip olarak daha iyi yönetilmelerine, sürdürülebilir bir büyüme sağlamalarına ve rekabet koşullarına daha kolay uyum sağlayabilmelerine yardımcı olmak amacı ile çıkarılmıştır (Özdemir, Cho ve Bayazıtlı, 2012:17-19). Buraya kadar anlatılan mevzuat çerçevesinde Türkiye muhasebe standartları sisteminde marka değerlemeye ilişkin düzenlemeleri aşağıdaki başlıklar altında incelemek mümkündür.

### **3.2.2.1 TFRS/TMS’da Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler**

Daha önce söylendiği üzere KGK tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS), Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Standartlara ilişkin Yorumlanan (SİY), tamamı UFRS esas alınarak hazırlanmış ve Türkiye’deki özellikle belli büyüklükteki işletmeleri kapsayacak nitelikte muhasebe standartları oluşturmuştur.

Marka değerinin finansal durum tablosunda sunulması; varlık, borç, gelir ve giderlerin taşınması gereken özellikleri ve muhasebeleştirme ölçütleri açısından çalışmanın ilerleyen bölümlerinde değerlendirilecektir. O nedenle çalışmanın bu bölümünde marka değerlemeye esas olan TMS ve TFRS ler hakkında özet bilgiler verilecektir.

TMS – 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı 16 Ocak 2005 tarihinde Resmî Gazetede yayımlanarak, 2006 yılının Ocak ayından itibaren yürürlüğe girmiştir (TMS, 2011: 341). Buna göre işletmelerin yayımlayacağı finansal tablolar işletmelerin finansal yapısını ve finansal performansını gerçeğe uygun bir içerik ve standartlarla ortaya konulan muhasebeleştirme ölçütlerini sağlayarak, raporlanması gerekmektedir (TMS,

2011:345).

Marka değerinin bilançolarda tam tutarıyla gösterilmemesi gerçek değerin raporlanmaması gibi bir durumla işletmeleri TMS-1 hükümlerine aykırı duruma düşüreceklerdir (Deran ve Savaş, 2013:75). Dolayısıyla, TMS - 1'e göre marka değeri ya da entelektüel varlıkların muhasebeleştirilmesi söz konusu olduğunda her zaman her durumda uygulanması gereken gerçeğe uygun raporlama söz konusu olamamaktadır (Ercan vd., 2012:96)

Buna ek olarak TMS- 1'de finansal durum tablosu olarak ifade edilen bilançoda sunulacak asgari gruplar belirtilmiştir. Oysa marka değeri ya da entelektüel sermayeye ilişkin varlıkların bilançoda sunulacak asgari gruplar arasında nasıl yer alacağı konusunda bir bilgi verilmemiştir (TMS – 1, 2011:354).

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
<b>TMS-1 FİNANSAL TABLOLARIN SUNULUŞU STANDARTI</b>	<p>a) Standart işletmelerin finansal rapor hazırlamada uyması gereken ilkeleri, kuralları, tanımlamaları ve kapsam ile ilişkili en alt düzeyde şartları ifade etmektir.</p> <p>b) Türkiye'deki tüm işletmeler, TMS' ye göre raporlanan finansal tabloları bu standart çerçevesinde hazırlamak zorundadır.</p> <p>Standarta göre işletmeler her durumda, TFRS ile uyumlu bir şekilde gerçeğe uygun raporlamayı ortaya koymalıdır. Gerçeğe uygun raporlama için, finansal bilgilerin; ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir olması gerekmektedir.</p> <p>c) Standarta göre finansal tablolar; işletmelerin finansal yapısını ve finansal performansını gerçeğe uygun olarak raporlamak zorundadır. Gerçeğe uygun raporlamanın ortaya konulabilmesi için, mali işlemlerin tahakkuk bölümünde ifade edilen varlık, borç, gelir ve giderlerin taşınması gereken özellikleri ve muhasebeleştirme ölçütlerini sağlayarak, raporlanması gerekmektedir.</p> <p>d) Standart açısından işletmeler finansal tablolarını tahakkuk temelinde raporlamaktadırlar. Tahakkuk koşullarına sahip olan varlıklar, borçlar, öz sermaye, gelirler ve giderler finansal raporların kalemleri olarak muhasebeleştirileceklerdir.</p> <p>e) Standartta değişik varlıklar için değişik ölçüm yöntemleri uygulanması, özellik veya görevlerinin değişik olması durumunda, bu unsurların ayrı olarak sunulmasını önermektedir.</p> <p>f) Faaliyetlerini sürdürmekte olan bir işletmenin, öz sermaye değerini tespit etmek amacıyla varlıklarını elden çıkarması söz konusu olmayacaktır. Oysa öz sermaye değeri, işletmenin hisselerinin toplam piyasa fiyatına eşittir ve bu aynı zamanda gerçeğe uygun bir değerdir.</p>	<p>a) Standartta finansal durum tablosu olarak ifade edilen bilançoda sunulacak asgari gruplar belirtilmiş; ancak marka değeri ya da entelektüel sermayeye ilişkin varlıkların bilançoda sunulacak asgari gruplar arasında nasıl yer alacağı konusunda bir bilgi verilmemiştir.</p> <p>b) Ancak standartta “değeri ölçümlenebilen varlıklara ilişkin bir unsurun hacmi, özelliği ya da görevi işletmelerin finansal yapısının kavranabilmesi açısından uygun ise, yeni kalemler eklenebilir” denilmektedir.</p> <p>c) İşletmeler, ek unsurların ayrı bir şekilde raporlanmasının değerlendirilmesi ile ilgili karar alırken, TMS-1' e göre marka değerinin özelliği ve likiditesi, işletmedeki görevi, parasal değeri, özelliği ve zamanlamasına dikkat ederek yer vermesinin mümkün olduğu belirtilmektedir.</p> <p>d) Öyleyse işletmelerin piyasa değerlerini çok daha gerçekçi ortaya koyabilecek olan marka değerinin önemli bir finansal bilgi olduğunu ve finansal durum tablosunda raporlanması durumunda, işletmeye kaynak sağlama kararı verecek olan bilgi kullanıcılarının kararlarını etkileyebileceğini ifade etmek yanlış olmayacaktır.</p> <p>e) Standartta ifade edilen gerçeğe uygun sunum açısından gerek marka değeri ve şerefiye değerinin gerekse entelektüel sermayenin finansal durum tablosunda sunulmamasının, işletmelerin mevcut uygulamalar çerçevesinde raporladıkları defter değerlerinin gerçeğe uygun sunumdan gün geçtikçe uzaklaştığını belirtmek mümkündür.</p> <p>f) Düzenlemeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.</p>

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
<b>TMS-3-İŞLETME BİRLEŞME STANDARDI</b>	a) Devralan işletme, şerefiyeyi birleşme tarihinde ölçerek muhasebeleştirmektedir. b) Genellikle birleşme tarihindeki gerçeğe uygun değer üzerinden ölçüm sonucu ulaşılan net tutarlar şerefiye olarak muhasebeleştirilecektir.	Düzenlemeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.
<b>TMS-8-MUHASEBE POLİTİKALARI, MUHASEBE TAHMİNLERİNDE DEĞİŞİKLİKLER VE HATALAR STANDARDI</b>	Bir muhasebe politikasındaki değişiklik olduğu sürece her ara dönemde ve her hesap döneminde aynı muhasebe politikaları uygulanması zorunludur.	a) Türkiye Muhasebe Standartları açısından marka değerinin muhasebe sistemine kaydedilmesi farklı değerlendirmelere konu olmuştur. b) TMS 8 gereğince aslında işletmeler marka değerinde meydana gelecek olası muhasebe politikaları ve muhasebe tahminlerindeki değişiklikleri işletmenin finansal tablolarında sunulması gerekir.
<b>TMS-12- GELİR VERGİLERİ STANDARDI</b>	a) İşletme birleşmelerinde oluşabilecek geçici farklar nedeniyle ortaya çıkacak olan ertelenmiş vergiler işletme bileşmesinin bir parçası olarak muhasebeleştirilir. b) Standarda göre şerefiye bir kalan tutar olarak hesaplanır ve eğer ertelenmiş vergi borcu muhasebeleştirilecek olursa bu durum şerefiyenin defter değerinin artmasına neden olacaktır.	a) Düzenlemeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.
<b>TMS-16- MADDİ VARLIKLARA İLİŞKİN STANDARTLAR</b>	a) Şerefiye hariç nakit yaratan bir birime ilişkin değer düşüklüğünde kaynaklı zararı veya karı bir değerlendirme artışı olarak muhasebeleştirilir. b) Değer değişiklikleri defter değerlerine göre oransal olarak muhasebe kalemlerine dağıtılır.	a) Düzenlemeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
<b>TMS-38- MADDİ OLMAYAN VARLIKLARA İLİŞKİN STANDARTLAR</b>	<p>a) Markalara ilişkin yapılan harcamaların firmanın gerçekleştirdiği işin toplam mali Standart, işletmelerin maddi olmayan duran varlıklarını önceden tespit edilmiş koşulları yerine getirmesi durumunda muhasebeleştirilmesini ifade etmektedir.</p> <p>b) Standarda göre maddi olmayan</p> <p>c) duran varlık; fiziksel özelliği olmayan, ancak tanımlanabilir ve parasal niteliği olmayan varlıktır.</p> <p>d) c)Standarda göre şerefiye, esas itibariyle maddi olmayan duran varlık olarak aktifleştirme kriterlerini taşımaz; çünkü diğer varlıklardan ayrıştırılabilir değildir ve onlardan ayrı olarak satılamaz.</p> <p>e) d)Yine standarda göre şerefiyenin muhasebeleştirilmesi ve bilançoda gösterilmesi için bedelinin edim esnasında ödenmiş olması gerekir.</p> <p>f) Bu sebeple TMS 38' e uygun bir bilançoda şerefiye ister bir bedel ödenerek satın alınmış olsun, isterse işletme içinde ortaya çıkmış olsun işletme bilançosunda varlık olarak raporlanmaktadır.</p> <p>g) İşletme tarafından ortaya konulan; markalar, ticari başlıklar, yayın hakları, müşteri listeleri ve benzer nitelikteki kalemler maddi olmayan duran varlık olarak muhasebeleştirilmez.</p> <p>h) Standard işletmenin kendi içerisinde meydana getirdiği marka değerinden ziyade dışarıdan satın alınan marka değerlerin ise bilançoda sunulmasına izin vermektedir.</p>	<p>a) Dolaylı yoldan marka değerinin güvenilir bilimsel ölçütlerle belirlenmesi ve kıymetlenirilmesinin gerektiği vurgulanmaktadır.</p> <p>b) Standart kapsamında mevcut maliyetin bir unsuru olmadığı halde sarf edilen ve maliyet olarak karşımıza çıkan maddi olmayan değerlerin ve marka değerinin hesaplanacağı şartlar düzenlenmiştir.</p> <p>c) Bu şartlar markanın firma birleşme öncesinde muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediğine bakılmaksızın, birleşme ve markanın elde edilme tarihindeki gerçek değerinin hesaplanması sonucu birleşme sonrası muhasebe ölçütlerine uyduğu ve şerefiyeden farklı olarak muhasebeleştirilebilmektedir.</p> <p>d) Oysa marka değerinin finansal durum tablosunda raporlanması, hem işletmelerin gerçeğe uygun değerinin saptanması hem de işletmeye kaynak sağlayacak olanların verecekleri kararları doğru yönde etkileyecektir.</p> <p>e) Standartta sadece artış ve devirlerde marka değerinin bir kereye mahsus değerlendirilmesi öngörülmüştür. Bu değer tespitinde markanın her yıl ölçülmesini şart koşmamıştır.</p> <p>f) Dolayısıyla, marka değerinin finansal durum tablosunda sunulması konusunda TMS-38 yeterli değildir.</p>

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
	<p>i) Maddi olmayan duran varlıkların değerlemesinde gelire dayalı üç çeşit değerlendirme yaklaşımından söz edilmektedir. Bunlar; doğrudan gelir indirgeme yöntemi, teklif ücretinden arındırma yöntemi (isim hakkı ödemekten kurtulma yöntemi) ve indirgenmiş nakit akımı yöntemidir.</p> <p>j) D)Markalara ilişkin yapılan harcamaların firmanın gerçekleştirdiği işin toplam maliyetinin içinden ayırt edilememesinden kaynaklı bir sorun oluşmakta dolayısıyla firma içi oluşturulan markalar muhasebeleştirilememektedir.</p>	
<b>TMS-36- VARLIKLARDA DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ STANDARDI</b>	<p>a) Standartta varlıklarda değer düşüklüğüne ilişkin varlıkların geri kazanılabilir değerinden daha yüksek bir değer ile finansal tablolarda gösterilmesini önlemeye yönelik ilke ve esasları belirlemektedir.</p> <p>b) Standartta göre işletmeler her raporlama tarihinde, varlığın değer düşüklüğüne uğrayabileceğine ilişkin herhangi bir göstergenin olup olmadığını değerlendirmeleri gerekir. Bu yüzden standartta farklı maddi olmayan duran varlıklar değer düşüklüğü açısından farklı zamanlarda teste tabi tutulması önerilmektedir.</p> <p>c) Standartta maddi olmayan duran varlığın, defter değerini geri kazanabilir tutarı ile karşılaştırmak suretiyle, değer düşüklüğü açısından yıllık olarak test edilmesi öngörülmektedir. Farklı maddi olmayan duran varlıklar değer düşüklüğü açısından farklı zamanlarda teste tabi tutulabilirler.</p>	<p>a) TMS 36'nın amacı finansal tablolarda varlıkların geri kazanılabilir değerinden daha yüksek bir değer ile gösterilmemesini sağlamaktır.</p> <p>b) Standartta göre işletme birleşmesinde elde edilen şerefiye bireysel olarak tespit edilmeleri ve ayrı olarak muhasebeleştirilmeleri imkânı olmayan varlıklardan beklenen gelecekteki ekonomik yararlar için devralan tarafından yapılan ödemeyi ifade eder.</p> <p>c) Kayıtlara giren şerefiye tutarı yani şirket birleşmesi sırasında edinilen şerefiyeyi değer düşüklüğü açısından yıllık olarak test edilmeli ve varsa bu ayrılığın değer düşüklüğü zararının muhasebeleştirilmesi gerekir.</p> <p>d) Standartta "Varlıklarda Değer Düşüklüğü" standardı kapsamında, sadece markanın değer düşüklüğüne uğramış olabileceğine dair bir belirti olduğunda ölçülmesini öngörmüştür.</p>

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
	d) İşletmelerin varlıklarında değer düşüklüğü göstergesi olması durumunda söz konusu değer düşüklüğünün yıllık kayıtlarına intikal ettirmesi yerine, değer düşüklüğü göstergesi olduğunda kaydetme imkânı sağlamalıdır.	e) Düzenlemeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.
<b>TFRS-3-İŞLETME BİRLEŞMELERİ STANDARDI</b>	<p>a) Standardın hedefi, raporlayan işletmenin finansal tablolarında, bir işletme birleşmesi ile ilgili ortaya konulan finansal bilginin ihtiyaca uygunluğunu güvenilirliğine ve karşılaştırılabilirliğini arttırmaktır.</p> <p>b) Standartta edinilen işletmenin üstün kazanma gücüne bağlı olarak, alıcının edinen işletmenin bilançosundaki tanımlanabilir. Net varlıklarının ve borçlarının gerçeğe uygun değerinin üzerinde ödeme yaptığını varsaymaktadır.</p> <p>c) Standartta şerefiye, tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak muhasebeleştirilemeyen bir işletme birleşmesinde edinilmiş diğer varlıklardan ortaya çıkan gelecekteki ekonomik fayda olarak tanımlanmıştır</p> <p>d) Standardın bu tanımlanmasına göre şerefiyede işletmenin elden çıkarılması söz konusudur ve devralan işletme birleşmesinde devraldığı tanımlanabilir maddi olmayan duran varlıkları şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirir.</p>	<p>a) TFRS-3 Standardı kapsamında İşletme birleşmelerinde ortaya çıkan şerefiyenin muhasebeleştirilmesi düzenlenmektedir.</p> <p>b) Standartta göre içsel olarak üretilmiş şerefiye, maddi olmayan duran varlık koşullarını sağlamadığından varlık olarak muhasebeleştirilmemektedir. Dolayısıyla bu standartta şerefiyenin marka değeri ya da entelektüel sermaye olarak nitelendirilmesi söz konusu değildir.</p> <p>c) Bu standart sadece işletme birleşmelerinde şerefiye değerinin belirlenmesi ve bilançoda gösterilmesi hususlarını düzenlemektedir. Oysa entelektüel sermaye ve marka değerinde işletmenin faaliyetlerini sürdürmesi mümkündür.</p> <p>d) Standardın 54.maddesinde, Şerefiyenin itfa edilmesine izin verilmemektedir. Şerefiye izleyen dönemlerde düzenli olarak değer düşüklüğü karşılığı indirildikten sonraki maliyeti ile değerlendirilmektedir.</p>

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
	<p>e) Standardında şerefiye tutarının, iktisap edenin iktisap oranı değil, ortaklık oranı %100 'den az olsa bile hesaplama tüm işletme bazında yapıp, muhasebeleştirilmesine izin vermektedir. Bu yöntem ise, tam şerefiye adı verilmektedir.</p>	<p>e) TFRS-3 Standardının EK-B Uygulama Rehberi'nde Şerefiyenin veya pazarlıklı satın almadan kaynaklanan kazancın ölçülmesine yer verilmiştir. Edinen işletme edinilen işletmedeki payının edinme tarihli gerçeğe uygun değerini içinde bulunulan duruma uygun olan veya uygulanması için yeterli veri bulunan bir veya daha fazla değerlendirme tekniği kullanarak ölçmelidir.</p> <p>f) Birden fazla değerlendirme tekniğinin kullanılması durumunda, edinen işletme söz konusu tekniklerin sonuçlarını kullanılan girdilerin ihtiyaca uygunluk ve güvenilirlikleri ile mevcut verilerin kapsamını göz önünde bulundurarak değerlendirilmelidir.</p> <p>g) TRFS-3 Standardında Şerefiye, iktisap eden işletmenin ortaklık oranı dikkate alınarak değil, tüm işletme için hesaplanır. Tüm işletme bazında hesaplanan şerefiye, ana ortaklık ve azınlık payı olarak ayrılarak raporlanır.</p> <p>h) Şerefiyenin Hesaplanmasındaki bu önemli husus finansal raporlama standartlarındaki gerçeğe uygun değerle değerlendirme yönündeki eğilimin göstergesidir. İktisap edilen işletme, gerçeğe uygun değeri ile değerlendirilmekte ve bu değerle, iktisap edilen işletme tarafından raporlanmaktadır.</p>



**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞELENĐİRMESİ</b>
		i) Düzenlenmeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.
<b>TFRS-7-FİNANSAL ARAÇLAR: AÇIKLAMALAR STANDARDI</b>	a) Standartları marka, işletme birleşmesi veya satın alınması sonucu edinilmiş ise yani şerefiyeden ayrılabiliriyorsa finansal tablolarda gösterilebilmektedir. b) İşletme içerisinde ortaya çıkarılmış ise mali tablolarda gösterilemez.	Düzenlemeye göre marka değerinin finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.
<b>TFRS-13- GERÇEĞE UYGUN DEĞER ÖLÇÜMÜ STANDARDI</b>	Standardın amacı; gerçeğe uygun değeri tanımlamak, ölçüme ilişkin gerekli açıklamaları ortaya koymak ve “gerçeğe uygun değer ölçümü” ile ilgili çerçeveyi tek bir standart altında ifade etmektedir. Gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen varlık veya borç; tek bir varlık veya borç olabileceği gibi, varlık grubu, borç grubu ya da varlıklar ve borçlardan oluşan bir grup olabilmektedir. Gerçeğe uygun değer ölçümünün varlığın elden çıkarılması veya borcun devri ile ilgili işlemin en avantajlı piyasada gerçekleştiği varsayılmaktadır. TFRS-13, gerçeğe uygun değer ölçümlerinde tutarlılığın ve karşılaştırılabilirliğin kalitesini yükseltmek için, gerçeğe uygun değer ölçmek üzere kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin girdileri üç seviyede sınıflandıran gerçeğe uygun değer hiyerarşisi oluşturmuştur. Söz konusu “Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisinde” varlık veya yükümlülüğün aktif piyasada (borsada) oluşmuş bir piyasa fiyatı mevcut ise, bu ölçü gerçeğe uygun değeri en doğru ortaya koyan değerlendirme ölçüsü olarak Kabul edilmektedir.	a) Gerçeğe uygun değer işletmeye özgü bir değer değil, piyasa temelli bir ölçümdür. Bu yöntemle marka değerinin ölçülmesi mümkündür. b) Piyasa temelli bir ölçüm yöntemi olan gerçeğe uygun değer ölçümünün hedefi, mevcut piyasa koşullarında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın satışına ya da bir borcun devrine ilişkin olarak ölçümün gerçekleşeceği tarihte bir işlemdeki değerin tahmin edilmesidir. Bu da aslında marka değerinin sürekli hesaplanmasını zorunlu kılmaktadır. c) Standartta, varlık değerlendirme yöntemlerine ilişkin bazı varlık ve borçlar için, asıl piyasalara örnek olarak borsalar verilmiştir. Buna göre borsada oluşan kapanış fiyatları kolayca elde edilebilen ve gerçeğe uygun değeri en doğru şekilde ortaya koyan fiyatlardır. d) Buradan hareketle bu çalışmanın uygulama bölümünde de marka değeri analiz edilen işletmelerin gerçeğe uygun değerleri/ piyasa değerleri tespit edilirken Borsa İstanbul’ da oluşan kapanış fiyatları baz alınmıştır.

**Tablo 3.1.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik TMS ve TFRS'deki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞELENĐİRMESİ</b>
<b>TFRS KOBİ BÖLÜM 18 ŞEREFİYE DIŞINDAKİ MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR</b>	Bu standartta bir varlığın maddi olmayan duran varlık olarak tanımlanabilmesi için; belirlenebilirlik, bir kaynak üzerindeki kontrol ve gelecekte ekonomik yarar sağlama kriterlerini karşılaması gerekmektedir.	Düzenlemeye göre marka değerinin gerçek değerini yansıtacak şekilde finansal durum tablosunda gösterilmesi mümkün değildir.

Tabloda görüldüğü üzere TMS sistematigi içerisinde marka değerinin muhasebeleştirilmesine en uygun zemin oluşturan, 31.12.2005 tarihinde çıkartılan ve 17 Mart 2006 tarihinde Resmî Gazetede yayımlanan TMS- 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı bile marka değerinin işletme bilançolarında gösterilmesi konusunda yetersizdir (Abeysekera, 2008:331). Özellikle TMS 38'in 25-29 paragrafları arasında; Marka değerinin güvenilir bilimsel ölçütlerle belirlenmesi ve kıymetlendirilmesinin gerektiği ise paragraf 25-26 arasında vurgulanmaktadır (Özkan ve Terzi, 2012:94).

TMS- 38'e göre özellikle firma birleşmesinin bir parçası olarak elde etme, markanın firmanın birleşmesi aşamasında objektif olarak bilimsel ölçütlerle hesaplanan ekonomik değerini tanımlamaktadır. Firma ile birleşme ve markanın elde edilme tarihindeki gerçek değerinin hesaplanması sonucu, birleşme sonrası muhasebe ölçütlerine uyduğu ve şerefiyeden farklı olarak muhasebeleştirilebilmektedir (TMS 38, paragraf 33-34). Türkiye'deki uygulamada oldukça sık karşılaşılan bu strateji TMS 38 standardı kapsamında şerefiyeden farklı olarak belirlenebilmekte; ancak objektif ölçütlere uygun bilimsel anlamda gerçek değeri ölçülebilmekte ise bir marka olarak muhasebeleştirilebilmektedir (Yılmaz, 2012:23).

### **3.2.2.2 Türk Vergi Mevzuatında Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler**

İşletmelerin vergi mükellefi olmaları nedeniyle finansal durum tablolarında marka değerinin gösterilmesi ve bu sayede meydana gelen değer farklılığının vergi mevzuatı açısından değerlendirilmesi zorunlu olmaktadır. Ancak Türk Vergi Mevzuatında hem marka değeri hem de maddi olmayan varlıklar kavramına doğrudan doğruya yer verilmemiştir (Akbulut, 2012:686).

**Tablo 3.2. Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik Vergi Mevzuatındaki Atıf ve Düzenlemeler**

<b>VERGİ DÜZENLEME ADI/MADDESİ</b>	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
<b>VUK’NUN 279. MADDESİ</b>	<p>a) Maddi olmayan haklar kapsamında Markaların bilançolar da muhasebeleştirilmesine atıf var.</p> <p>b) Maddi olmayan haklardan birisi olan markaların “maliyet bedelleri” üzerinden değerinin hesaplanması belirtilmiştir.</p> <p>c) Marka maliyet bedeli olarak ise: Bir teşebbüsün markasını kullanabilmek amacıyla teşebbüse ödenen bedel ve bununla ilgili olarak yapılan ödemelerin toplamı markanın maliyet bedeli olarak tanımlanmıştır.</p> <p>d) İşletme içi üretilen markaların değerinin hesaplanması ve bilançoda gösterilmesi yasaya uygun değildir.</p>	<p>a) Marka değeri gibi maddi olmayan duran varlıklar VUK’da doğrudan ve açık bir şekilde tanımlanmıyor.</p> <p>b) Onun Yerine maddi olmayan duran varlıklara, enflasyon düzeltmesi ve yeniden değerlemeye ilişkin bölümde yer verilmiştir.</p> <p>c) Devredilmeyen bir işletmenin, defter değerinin üzerinde bir piyasa değeri olduğunda, bu tutarın dönem sonlarında finansal durum tablosunda raporlanması VUK açısından uyumsuz olmayacaktır.</p> <p>d) Kanun doğrudan olmasa da gayri maddi haklardan biri olan markalarında maliyet bedelleri ile değerlendirildiğini ifade etmiştir.</p> <p>e) Markanın itfa edilme süresi olarak 15 yıllık bir süre de öngörülmüş ancak öngörülen bu süre içinde marka değerinde meydana gelebilecek artış ve/veya azalışların değerlendirmeye tabi tutulmamıştır.</p> <p>f) Marka değerinin bilançoda gösterilmesine yönelik doğrudan düzenleme bulunmamaktadır.</p>
<b>VUK’NUN 262. MADDESİNDE</b>	<p>a) Peştamallık/Şerefiye Tanımı yapılmaktadır.</p> <p>b) 2015 tarihi itibarıyla (880 TL)’den daha fazla bir değere sahip olması durumunda aktifleştirilerek, itfaya tabi tutulabileceği ifade edilmiştir.</p>	
<b>VUK’NUN 269. MADDESİNDE</b>	<p>a) Gayri maddi hakların gayrimenkul gibi değerlendirildiği ifade edilmiştir.</p> <p>b) Gayri maddi haklardan yararlanma süreleri belli olmayan markaların 15 yılda itfa edilebileceği düzenlenmiştir ve uygulanacak amortisman oranı %6,66 olarak belirlenmiştir.</p>	
<b>VERGİ USUL KANUNU 333 NOLU TEBLİĞİ</b>	<p>Markanın mukayyet değeri temel alınarak ekonomik ömür olarak 15 yıllık bir süre de itfa edilme süresi öngörülmüştür.</p>	

**Tablo 3.2.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik Vergi Mevzuatındaki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

<b>VERGİ DÜZENLEME ADI/MADDESİ</b>	<b>DÜZENLEME İÇERİĞİ</b>	<b>SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ</b>
<b>KURUMLAR VERGİSİ KANUNUNUN 26. MADDESİNDE</b>	a) Dar mükellefiyete tabi olan kurumların vergiye tabi kazancı tarif edilirken maddi olmayan varlıklar bağlamında marka değerlemeyi oluşturan unsurlara atıf yapılmıştır. b) Maddi olmayan haklardan bahsedilmiş ve bunların gayrimenkul gibi değerlendirileceği ifade edilmiştir. Maddi olmayan haklardan biri olan marka değerine atıf yapılmıştır.	a) Kanundaki yasal düzenlemelerde de marka değerinin doğrudan doğruya atıf yok. b) Finansal raporların önemli bir kısmı olarak açık bir şekilde kayıt altına alınmasına yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır.
<b>KURUMLAR VERGİSİ KANUNUNUN 30. MADDESİNDE</b>	Kanununda telif, imtiyaz, ihtira, işletme, ticaret unvanı, marka ve benzeri gayri maddi hakların satışı, devir ve temlik karşılığında nakden veya hesabına ödenen veya tahakkuk ettirilen bedeller üzerinden bu maddenin birinci fıkrasında belirtilen kişilerce %15 oranında kurumlar vergisi kesintisi yapılacağı belirtilmiştir.	c) Marka değeri ile Entelektüel sermayenin unsurları kapsamında Kanununda sayılan kalemler, sadece dar mükellefiyet kapsamında değerlendirilmiştir. d) Marka değerini oluşturan unsurları arasında yer alan bu kalemler, kanunda sadece dar mükellefiyet kapsamında değerlendirilmiştir.
<b>KURUMLAR VERGİSİ KANUN'DA 36, 37 VE 38. MADDELERİNDE</b>	İşletme devir ve birleştirme işlemlerinde ödenecek kurum vergisinin hesaplanmasında marka değerlemesine yapılarak bunun üzerinden vergi ödenmesi düzenlenmektedir.	e) Markanın itfa edilme süresi olarak 15 yıllık bir süre de öngörülmüş ancak öngörülen bu süre içinde marka değerinde meydana gelebilecek artış ve/veya azalışların değerlendirmeye tabi tutulmamıştır.
<b>GELİR VERGİSİ KANUNUNDA</b>	Telif, imtiyaz, ihtira, işletme, ticaret unvanı, marka ve benzeri gayri maddi hakların satışı, devir ve temlik karşılığında nakden veya hesaba ödenen veya tahakkuk ettirilen bedeller üzerinden %15 oranında kurumlar vergisi kesintisi yapılacağı belirtilmiştir.	Sadece bir marka satışı veya devri gerçekleştiğinde ödenen bedel neyse onu marka değeri olarak kabul etmektedir.
<b>KATMA DEĞER VERGİSİ KANUNU</b>	İşletme satış, devir ve birleştirme işlemleri marka değerlemesine ilişkindir.	Sadece bir marka satışı veya devri gerçekleştiğinde ödenen bedel neyse onu marka değeri olarak kabul etmektedir.
<b>YENİ TÜRK TİCARET KANUN 324. MADDESİ</b>	İflas ile ilgili düzenleme kapsamında birbirinden farklı marka değerlendirme metodlarına atıfta bulunmaktadır.	a) Marka değerlendirme yöntemlerine atıf yapan tek yasal düzenlemedir.

**Tablo 3.2.** Marka Değerinin Muhasebeleştirilmesine Yönelik Vergi Mevzuatındaki Atıf ve Düzenlemeler (devam)

VERGİ DÜZENLEME ADI/MADDESİ	DÜZENLEME İÇERİĞİ	SONUÇ DEĞERLENDİRMESİ
		b) Ancak marka değerinin muhasebeleştirilmesine yönelik herhangi bir açıklama bulunmamaktadır.
<b>Maliye Bakanlığı Genelgesi Tarih: 08.04.1993 Sayı B.07.0.GEL.0.45457320127/22658:</b>	Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 36,37 ve 38. maddeleri gereğince yapılan devir ve birleşme işlemlerinin tamamlanmasından sonra; devralınan işletmeden intikal eden kıymetlerle ilgili amortisman ayırma, yeniden değerlendirme ve yatırım indirimine yeni şirketçe devam olunur.	a) Dolaylı yoldan marka değeri hesaplamasına atıf yapılmıştır. b) Marka değerinin bilançoda gösterilmesine yönelik doğrudan düzenleme bulunmamaktadır.
<b>Maliye Bakanlığı Genelgesi Tarih : 08.04.1993 Sayı B.07.0.GEL.0.45457320127/22658:</b>	Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 36, 37 ve 38. maddeleri gereğince yapılan devir ve birleşme işlemlerinin tamamlanmasından sonra; devralınan işletmeden intikal eden kıymetlerle ilgili amortisman ayırma, yeniden değerlendirme ve yatırım indirimine yeni şirketçe devam olunur	a) Dolaylı yoldan marka değeri hesaplamasına atıf yapılmıştır. b) b) Marka değerinin bilançoda gösterilmesine yönelik doğrudan düzenleme bulunmamaktadır.
<b>Gelir İdaresi Başkanlığı 1 Seri No'lu Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında Genel Tebliği:</b>	a) Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında hükümlerde atıf var. b) Gayri maddi haklar, “filmler, bantlar, edebi, artistik, bilimsel her çeşit telif hakkının veya her çeşit patentin, alameti farikanın, desen veya modelin, planın, gizli formül veya üretim yönteminin veya sınai, ticari, bilimsel tecrübeye dayalı bilgi birikiminin kullanma imtiyazı, kullanma hakkı veya satışı ile sınai, ticari, bilimsel teçhizatın kullanma imtiyazı veya kullanma hakkını ifade etmektedir” şeklindeki tanımlamaktadır. c) Bu tanımlar ile marka değeri ve entelektüel sermayenin bünyesinde bulunan unsurlara atıf yapılmıştır. d) Devredilen ve veya edinilen markaların öngörülen süreler içinde marka değerinde meydana gelebilecek artış ve/veya azalışların değerlendirmeye tabi tutulmaması öngörülmemiştir.	a) Dolaylı yoldan marka değeri ve hesaplamasına atıf yapılmıştır. b) Marka değerinin bilançoda gösterilmesine yönelik doğrudan düzenleme bulunmamaktadır.

Yukarıdaki tablo 3.2’de görüldüğü üzere Marka değerinin finansal durum tablosunda raporlanmasının Türk vergi Mevzuatına konu olabilmesi için, her şeyden önce raporlanan bu unsurların vergiyi doğuran olayı gerçekleştirmiş olması gerekmektedir. Bunun içinde ülkedeki Vergi mevzuatında, finansal durum tablosunda raporlandığında vergiyi doğuran bir olayın gerçekleşip gerçekleşmediğinin değerlendirilmesi gerekmektedir.

Özellikle Vergi Usul Kanununun 333 nolu tebliği kapsamında markalara yönelik değerlendirmede, markanın kayıtlı değer olarak tabir edilen değeri temel alınarak ekonomik ömür olarak da 15 yıllık bir süre de itfa edilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Bu konuda dikkat çeken husus ise, devredilen ve veya edinilen markaların öngörülen süreler içinde marka değerinde meydana gelebilecek artış ve/veya azalışların değerlendirmeye tabi tutulmamasıdır (Özkan ve Terzi, 2012:94).

Vergi Usul Kanununun kabul ettiği bu değerlendirme ölçüleri işletmelerin marka değerini gösterme açısından oldukça işlevsel özellikler sahip olduğunu söylemek mümkündür. Şüphesiz bu durum marka değerinin raporlanması ve değerdeki artışların bilançoya yansıtılabilmesi açısından da geçerlidir. Sonuç olarak, marka değerinin finansal durum tablosunda raporlanması, Türk Vergi Mevzuatına herhangi bir engel ve aykırılık teşkil etmemektedir.

### **3.2.2.3 Yeni Ticaret Kanun’da Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler**

Türk Ticaret Kanunu açısından değerlendirildiğinde marka değerlemenin ilgili kanunun 324. maddesinde iflas ile ilgili düzenlemelerin yer aldığı bölümünde geçtiği görülmektedir. İçerik olarak kanun maddesi incelendiğinde ise birbirinden farklı marka değerlendirme metodlarının kullanılması ile markanın değerlendirildiğine atıfta bulunduğu anlaşılmaktadır (Kaya, 2002:2).

### **3.2.2.4 Kurumlar Vergisi Kanun’da Marka Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler**

Marka değerlendirmeyle ilgili bir diğer hukuki düzenleme 5422 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nda yer bulmaktadır. Esasen bu kanunun 26. ve 30. Maddelerinde dar mükellefiyete tabi olan kurumların vergiye tabi kazancı tarif edilirken maddi olmayan varlıklar bağlamında marka değerlemeyi oluşturan unsurlara atıf yapılmıştır.

Gelir Vergisi Kanununun 27. Maddesinde belirtilen vergi dairesine beyanname ile bildirmek zorundadır şeklinde ifade edilmiştir. Kanun 36, 37 ve 38. Maddelerince yapılan devir ve birleştirme işlemleri marka değerlemesine ilişkindir.

Sonuç olarak diğer mevzuatta olduğu gibi Kurumlar Vergisi Kanununun 30. Maddesinde de gayri maddi haklardan bahsedilmiş ve bunların gayrimenkul gibi değerlendirileceği ifade edilmiştir. Bu yasal düzenlemelerde de marka değerinin doğrudan doğruya finansal raporların önemli bir kısmı olarak açık bir şekilde kayıt altına alınmasına yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır.

### **3.2.3 Türkiye’de Marka Değerinin Bilançoda Raporlanması Standartları**

Tüm gelişmiş ekonomilere sahip ülkelerde olduğu gibi Türkiye’deki geçerli muhasebe sistemi içinde de marka değerinin finansal durum tablolarında raporlanmasının oldukça önemli bir gereklilik olduğu söylenebilir.

Finansal raporlamayı ekonomik gerçeklikle uyumlu hale getirmek için bu boşluğun doldurulmasına yönelik en iyi yaklaşım hangisidir sorusuna cevap bulmak gerekmektedir (TMS, 2011:19). Marka değeri unsurları ile birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye’deki muhasebe sistemi ve standartları çerçevesinde ifade edilen varlık olarak nitelendirilebilme koşullarını tam olarak karşılayamadığı görülmektedir. Dolayısıyla, işletmelerin marka değerlerini finansal durum tablolarında raporlayabilmesi için öncelikle ulusal muhasebe standartları çerçevesinde marka değerlemenin tanımlanması ve bu değere bilançoda yer vermenin esaslarının belirlenmesi gerekmektedir.

Aslında Türkiye özelinde marka değerinin muhasebeleştirilmesiyle ilgili standart belirleyicilerin, karşı karşıya kaldıkları üç temel sorun söz konusudur. Birincisi; marka değerinin finansal tablolarda gösterilip gösterilmeyeceği ve eğer gösterilecekse satın alınmış markaların, işletmenin kendi bünyesinde geliştirdiği markadan farklı bir muameleye tabi tutulup tutulmayacağı hususudur.

İkincisi; eğer marka değeri şirketin muhasebe kayıtlarda gösteriliyor ise bu varlıkların (sonsuz ömrü olan varlıklar da dahil) sistematik olarak amortismanına tabi tutulup tutulmayacağı ya da sonsuz ömrü olan maddi olmayan duran varlıkların değer



düşüklüğü testine tabi tutulup tutulmayacağı ve tabi tutulacaksa hangi temele dayanarak bu işlemin yapılacağı hususudur.

Üçüncüsü ise; işletmelere, marka değerini oluşturan varlıklarının “gerçek değerlerini” daha iyi yansıtabilmesi için yeniden değerlendirme yapmaya izin verilip verilmeyeceği ve eğer verilecekse bunun hangi şartlar altında verileceği hususudur. Bu üç temel grupta toplanabilen sorunların tamamı TMS uygulama ve sistematüğinde marka değerlemesi konusunda halen çözüme kavuşturulamamıştır.

Buna benzer şekilde işletmelerin somut defter değerine göre işletme değerinin çoğunluğunu oluşturan maddi olmayan duran varlıklardan hangilerinin firmaların marka değerinde ne oranda hissesi olduğunun tespiti gelmektedir. Markalar, en önemli maddi olmayan duran varlıklar arasında, ortalama olarak, hissedar değerinin yaklaşık üçte biri kadardır. Oysa özellikle işletme satış ve devirlerinde hisse senedi fiyatlarının kalıcı yeniden değerlendirilmesi nedeniyle, daima defter ve piyasa değeri arasında bir fark olacaktır. Marka değerinin yüksek olduğu şirketlerin, marka değerinin çok az veya hiç olmadığı şirketlere oranla, fiyat / defter oranlarının önemli ölçüde yüksek olması, sistematik olarak varlıkların yetersiz raporlanmasına neden olabilmektedir.

Ne yazık ki, markaların ve diğer maddi olmayan varlıkların mevcut bilançolarda yer alış biçimleri bu varlıklarla ilgili çok az bilgi vermektedir. Dolayısıyla, Türkiye’de de finansal raporlamayı küresel ekonomik gerçekliklerle uyumlu hale getirmek için bu boşluğun doldurulmasına yönelik TMS kapsamında önerilen “öz sermaye, varlıkların ve borçların ölçülmesi sonucunda gerçek değerleri esas alınarak hesaplanma yöntemi” oldukça etkisiz kalmaktadır

Oldukça yoğun bir şekilde literatürde tartışılan bu sorunlu alanda işletmelerin marka değerlerini Türkiye özelinde bilançolarına yansıtma yolundaki çabalara bir katkı sağlamak amacıyla yapılan araştırmanın bu bölümünde; 2018 yılı itibariyle TMS kapsamında marka değerlemenin işletme bilançolarında raporlanma standartlarının kısaca incelenmesi yerinde olacaktır.

Bu kapsamda TMS sistemine bakıldığında aslında marka değerinin ölçülmesinde piyasa temelli yaklaşımlar daha gerçekçi ve güvenilir sonuçlar sunduğu söylenebilir. Nitekim TMS sistematüğinde yer alan TFRS – 13’te ortaya konulan “gerçeğe uygun değer” hesaplaması varlık veya borç ile ilgili asıl piyasada ya

da asıl piyasanın olmadığı koşullarda, varlık veya borç ile ilgili en avantajlı piyasada gerçekleştiği varsayılmaktadır (Seetharaman, Nadzir ve Günalan, 2001:247).

Bu kapsamda TFRS – 13’e göre marka değerini oluşturan unsurlarla birlikte yer alması halinde ülkemizdeki finansal durum tablolarının da en doğru değeri kullanıcılara sunabileceği değerlendirilmektedir.

Buna benzer şekilde KOBİ TFRS Bölüm 18 Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar bölümünde bir varlığın maddi olmayan duran varlık olarak tanımlanabilmesinin ön koşulu olarak varlığın edinme veya satışı tarihi itibarıyla “gerçeğe uygun değerinin” hesaplanabilmesi belirtilmektedir. Tüm bunlara ek olarak mevcut maliyetin bir unsuru olmadığı halde sarf edilen ve maliyet olarak tanımlanan “marka değerinin” güvenilir bilimsel ölçütlerle belirlenmesi ve kıymetlendirilmesinin gerektiği TMS 38 kapsamında vurgulanmaktadır (TMS 38, paragraf 25-26). Bu standart kapsamda ele alınmaktadır. Bu özellikler çerçevesinde hesaplanan marka değeri esasen firma tarafından geleceğe yönelik ekonomik fayda öngörüsü ve markanın bulunduğu piyasanın gelecek projeksiyonu bağlamında o markaya ilişkin piyasa değerini kapsamaktadır (TMS 38, paragraf 33-34).

Ancak markanın firma birleşme öncesinde muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediğine bakılmaksızın, birleşme ve markanın elde edilme tarihindeki gerçek değerinin hesaplanması sonucu birleşme sonrası muhasebe ölçütlerine uyması ve şerefiyeden farklı olarak muhasebeleştirilebilmesi gerekmektedir. Türkiye’de de uygulamada oldukça sık karşılaşılan bu strateji, TMS 38 kapsamında şerefiyeden farklı olarak belirlenebilmekte; objektif ölçütlere uygun bilimsel anlamda gerçek değeri ölçülebilmekte ve bir marka değeri olarak muhasebeleştirilebilmektedir (Yılmaz, 2012:23).

Sonuç olarak, TMS sistematığı bilançonun temsili bütünlüğünü artırmak için marka değeri gibi maddi olmayan varlıkların güvenilir ve gerçeğe uygun/yakın ölçümlerini dikkate almaya odaklansa da mevcut düzenlemelerin bu açıdan oldukça yetersiz kaldığı söylenebilir (Tokay ve Deran, 2013:17).

### 3.2.4 TMS Kapsamında Entelektüel Sermaye, Marka ve Şerefiyenin Değerlenmesi

Günümüzde marka değeri önemli bir finansal yönetim aracı haline gelmiş, marka değerlerinin muhasebeleştirilmesine yönelik çok yönlü modeller geliştirilirken de bu değeri şerefiye başlığı altında bilançolarda yer verme uygulamaları terk edilmeye başlanmıştır.

Oysa Türkiye’de gerek marka değerini gerekse entelektüel sermayeyi oluşturan unsurların değerlendirilmesi bilançolarda gösterilmesi muhasebeleştirilmesi hususunda, genel olarak oldukça muhafazakâr ve kısıtlayıcı bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu kısıtlayıcı ve çağdaş muhasebe kurallarına uymayan yaklaşım nedeniyle Türkiye’de sadece şirket birleşmeleri ya da devralmalar gibi durumlarda, başkalarından elde edilen markaların değerlemeleri yapılmakta, bu durumda da yapılan değerlemeye bir kereye mahsus olarak “şerefiye” başlığı altında işletmelerin finansal durum tablolarında yer verilmektedir.

Diğer bir ifadeyle Türkiye’de halen marka değerlendirme işletme devir ve birleşmelerinde bir kereye mahsus “şerefiye değeri” olarak tutarlandırılmamakta; eğer işletme kendi bünyesindeki iç kaynakları kullanarak bir marka değeri oluşturmuş ve geliştirmişse bunu finansal durum tablosunda gösterememektedir.

Çağdaş marka değerlendirme yaklaşım ve uygulamaları açısından yetersiz kalan bu uygulamaya benzer şekilde, işletmenin kendi iç kaynaklarını kullanmak suretiyle geliştirmiş olduğu maddi olmayan varlıkların şerefiye altında kayda alınması ise mevcut TMS sistematğinde pek mümkün olmamaktadır. Bu problemin daha çok ölçüm konusunda yaşanan sorunlardan kaynaklandığı ifade edilse de işletmelerin kendi iç kaynakları ile geliştirdikleri markalarını muhasebeleştirme konusunda sorun yaşamasının, finansal anlamda işletmeye büyük zararı dokunmaktadır.

Şüphesiz bu tip kısıtlayıcı düzenlemelerde anahtar rol oynayan kavram, maddi olmayan varlıkların “gerçek ya da gerçeğe yakın değeri” üzerinden somut bir şekilde ölçülmesi konusundaki ifadelerle TMS sistematği içinde çözümlenmeye çalışılmıştır. Bu anlamda TMS kuralları işletmelerin sahip olduğu maddi duran varlıkların defter değeri ile söz konusu varlıklara ödenen fiyat arasındaki farkı, şerefiye

olarak adlandırılmasını ve bu şerefiye değerinin içinde markanın da yer aldığı bir dizi maddi olmayan duran varlığın raporlanmasını esas almaktadır.

TMS uygulama ve kurallarına göre şirketlerin kendi bünyesinde oluşturduğu marka değeri, ticari marka ve müşteri listelerinin, maliyeti güvenilir bir biçimde tespit edilemediği ve şirket tarafından kontrol edilemediği için “şerefiye” değeri altında tanımlanması yoluna gidilmiştir. Oysa günümüzde işletmelerin iç kaynaklarından yararlanarak ürettiği marka değeri, işletme değerinin bile bazen üstünde olan bir maddi olmayan varlıktır ve buna rağmen işletme finansal durum tablolarına alınmamaktadır (Özkan ve Terzi, 2012:91).

Diğer yandan TMS sistematığına bakıldığında şerefiye ve maddi olmayan duran varlıkların bilançoda net bir yer tuttuğu halde, muhasebeleştirilmeleri noktasında defterde yazılı rakamların ötesinde açıklayıcı ve düzenleyici bilgi verilmediği görülmektedir. Oysa TMS standartlarına göre şerefiye tek başına tanımlanamayan ve ayrı olarak muhasebeleştirilemeyen varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik faydaları tanımlar. Özellikle işletme birleşmesinden kaynaklanan şerefiye, işletme birleşmeleri ve satın almaları uyarınca muhasebeleştirilmektedir.

Tıpkı işletme içi kaynaklarla yaratılan marka değerinin muhasebe kaydına alınamaması gibi, içsel olarak yaratılmış şerefiye değeri de TMS’ye göre muhasebeleştirilmemektedir. Bu durumda defter değeri marka değerini yansıtmayan işletmelerin raporladığı finansal durum tabloları, finansal raporlama amacına ters düşmektedir.

Oysa Türkiye’de geçerli TMS kuralları gereği finansal durum tablolarından yatırımcıların, borç verenlerin ve kredi kuruluşlarının bu tablolardan ihtiyaçlarına uygun ve faydalı bilgi elde edebilmeleri için, “gerçeğe uygun değerlerle” her finansal rasyo ifade edilmelidir. Dolayısıyla, marka değeri ile defter değeri arasındaki farkı gösteren çeşitli marka ve entelektüel unsurların, evrensel standartlarda şekillenen finansal raporlarda yer alarak bilgi kullanıcılarına gerçeğe yakın bir içerikte aktarılması açısından başlı başına marka değeri başlığı altında, marka değerini oluşturan unsurlarıyla birlikte tanımlanması gerekmektedir.

Diğer yandan TMS -1 açısından işletmeler finansal tablolarını tahakkuk temelinde raporlamaktadırlar. Tahakkuk koşullarına sahip olan unsurlar; bir başka

ifadeyle varlıklar, borçlar, öz sermaye, gelirler ve giderler, finansal raporların kalemleri olarak muhasebeleştirileceklerdir. TMS- 1’de finansal durum tablosu olarak ifade edilen bilançoda sunulacak asgari gruplar da belirtilmiştir. Buna göre marka değeri ya da entelektüel sermayeye ilişkin bilançoda sunulacak asgari koşullara yönelik herhangi bir bilgi verilmemiştir.

Ancak TMS – 1’de bir maddi olmayan varlığın hacmi, özelliği ya da görevi, işletmelerin finansal yapısının kavranabilmesi açısından uygun ise, bu varlığın yeni kalemler şeklinde bilançolara eklenebileceği belirtilmektedir. Buna göre işletmeler, ek unsurların ayrı bir şekilde raporlanmasının değerlendirilmesi ile ilgili karar alırken, TMS – 1 kapsamında varlıkların özelliği, likiditesi ve işletmedeki görevi, borçların değeri, özelliği ve zamanlaması gibi esaslara göre kaydetmesi mümkündür. Görüldüğü üzere TMS 1 kapsamındaki esaslar çerçevesinde marka değerinin ya da entelektüel sermaye tutarının da ek maddi olmayan varlık kategorisinde muhasebeleştirilmesi mümkün gözükmemektedir.

Öte yandan piyasa koşullarında çeşitli fon kaynaklarından kredi ya da borç temin etmeye çalışan işletmeler, finansal tablolarında yer alan bilgilere göre değerlendirilmektedir. Eğer bilançolar, işletmenin marka değerini tüm unsurlarıyla birlikte yansıtmıyorsa, işletmenin gerçekte ulaştığı değer üzerinden değil doğrudan doğruya defter değeri üzerinden değerlendirilmesi yoluna gidilmesi TMS sistematığında önerilmektedir (TMS 1, 2011:247). Böyle bir uygulama da hem dilediği yüksek tutarda fon temin etmek isteyen işletmeyi, hem de verdiği kredi ya da borçla daha fazla gelir elde etmeyi planlayan finansal kurumu zarara uğratacaktır (Lindemann, 2010:89).

Bu ve benzeri açıklamalar ışığında Türkiye muhasebe sistematığı içinde güçlü bir markalı ürüne ve iyi kurulmuş sistemlere, prosedürlere ve müşteri tabanına sahip bir üretici satın alan bir şirket, markanın gerçeğe uygun değerinin satın alma anında güvenilir bir şekilde ölçülebildiği konusunda ifade gücünü yaşamaktadır.

Özellikle işletmelerin iç kaynak ve değerlerinin yoğun çabasıyla oluşan markaların muhasebeleştirilmesi konusu Türkiye muhasebe sistematığı içerisinde oldukça sorunlu bir konudur. Her ne kadar marka değerini oluşturan pek çok unsur yani maddi olmayan duran varlıklar “benzersiz” olsa da maddi olmayan duran varlıkların maliyeti gider olarak kaydedildiği gibi getirisi de aynı şekilde yeni marka değeri

üzerinden bilanço ve gelir tablolarındaki kalemler olarak belirgin bir şekilde ve düzenli ölçümlenerek yer almalıdır.

Diğer yandan TMS 36 standardına göre, işletmeler farklı maddi olmayan duran varlıkları değer düşüklüğü açısından farklı zamanlarda teste tabi tutulabilirler. TMS 36 standardının 4.maddesinde; varlıklarda değer düşüklüğü kapsamında olan varlıklar olarak bağlı ortaklıklar, iştirakler ve iş ortaklıkları finansal varlıklar altında sınıflanırken, şerefiye ve elde etme maliyeti üzerinden değerlendirilen yatırım amaçlı gayrimenkuller de uygulama kapsamında ele alınmıştır. Bu kapsamda bir işletme, şirket birleşmesi sırasında edinilen şerefiyeyi değer düşüklüğü açısından yıllık olarak test ederken marka değerindeki değişimi test etmesi ve bu değerdeki artış ya da azalışları finansal raporlarına yansıtması mümkün olmamaktadır (TMS 36, 2011:10). Görüldüğü gibi, varlıklarda değer düşüklüğüne ilişkin TMS 36 standardı, varlıklarında değer düşüklüğü göstergesi olan değişimleri kaydetme imkânı sağlanmakta bu da marka değeri açısından değil ancak birleşme veya satın alma durumunda şerefiye değeri hesaplanması açısından geçerli olmaktadır (TMS 36, 2011:12).

Diğer yandan TMS sistematigi açısından marka duruma göre değişen farklı değerlendirmelere konu olmuştur. Örneğin “Maddi olmayan duran varlıklarla” ilgili TMS 38’de marka değeri bir kalem olarak muhasebeleştirilmemekte; ancak “şerefiye” başlığı altında marka değeri dolaylı olarak kayıt altına alınmaktadır. Şerefiyenin marka değerini tam olarak karşılayamamasının nedeni ise marka değerini oluşturan bileşenlerinin kesin olarak değer tespitinin yapılamamasıdır (Yıldız, 2010: 32).

Sonuç olarak Türkiye’deki TMS sistematigi kapsamında entelektüel sermaye ve marka değeri unsurlarının gerçek değeri tespit edilerek finansal raporlarda gösterilmesine yönelik oldukça kısıtlayıcı bir mevzuat ve kurallar bulunmakta olduğunu söylemek mümkündür.

### **3.2.5 Türkiye’de Marka Değerinin Bilançoda Raporlanması İçin Gereken Düzenlemeler**

Çalışmanın bu kısmına kadar gelinen noktada TMS sistematigi içerisinde işletme finansal durum tablolarında/bilançolarında marka değerinin raporlanmasına ilişkin tüm hususlar standartlar ve mevzuat çerçevesinde incelenmeye çalışılmıştır.

Bu inceleme ve araştırmalar sonucunda maddi olmayan duran varlıkların muhasebeleştirilmesi konusunda geliştirilen birçok yeni ve kapsamlı TMS ve TFRS düzenlemesine rağmen, henüz Türkiye’de özellikle işletmelerin kendi içinde geliştirmiş olduğu markasının değerini bilançolarına yansıtabilmesi konusunda açık ve net bir düzenleme oluşturulmamıştır. Bu incelemeler sonucunda ulaşılan bilgiler ışığında Türkiye’deki yerleşik mevzuat çerçevesinde marka değerinin raporlanması için gereken düzenlemeler kısaca tartışılmaya çalışılmıştır.

Bu kapsamda TMS sistemine bakıldığında marka değerinin bilançolarda raporlanarak muhasebeleştirme konusunda öncelikle uygulanan muhasebe işlemlerinin TMS sistematığında yer alan genel ve temel varlık değerleme ölçütlerini karşılaması ve kullanılan değerleme yöntemin maddi olmayan duran varlık kavramını tam olarak karşılaması beklenmektedir (TMS 38, paragraf 11-17).

Söz konusu ifade kapsamında bir kalemin aşağıda ifade edilen ltleri taşıması gerekmektedir:

- a) Herhangi bir unsurun gelecekte işletmeye ekonomik fayda sağlaması ya da ekonomik faydalarda bir azalmaya neden olması muhtemel ise, bu unsur varlık olarak nitelendirilmek için, ilk koşulu gereklidir.
- b) Yukarıda ifade edilen ilk koşulu sağlayan ve maliyeti ya da değeri güvenilir bir biçimde lmlenebilme koşulunu gerçekleştiren bir unsur, bir varlık kalemi olarak finansal tablolarda sunulmalıdır.

Grldğu üzere yukarıda anlatılan çerçevede, marka değerini oluşturan bir unsurun taşıması gereken özelliklerin başında, bir varlığın maliyetinin ya da değerinin güvenilir bir biçimde ölçümlenebilmesi koşulunu sağlayıp sağlayamamasına odaklanıldığı görülmektedir. Ancak burada dikkat çeken marka değerinin bir varlık olarak TMS 1’deki özelliklere uyan herhangi bir unsur varlık olarak tanımlanabilmektedir. Bu nedenle denilebilir ki TMS’lerin ortaya koyduğu sistematik çerçevesinde marka değerinin bir varlık olarak nitelendirilebilmesi için, TMS sistematığı içinde yer alan tebliğlerin ortaya koyduğu varlık tanımında değişiklik yapılması gerekmektedir.

Aynı koşullar TMS – 38 içinde geçerlidir. Söz konusu standarda göre sadece aşağıdaki koşulların tamamının gerçekleşmesi durumunda, işletme bünyesinde iç

kaynaklardan üretilen maddi olmayan varlıklar muhasebeleştirilir:

- a) Maddi olmayan dura varlığın kullanıma veya satışa hazır hale gelebilmesi için, tamamlanmasının teknik olarak mümkün olmaması.
- b) İşletmenin maddi olmayan duran varlığı tamamlama ve bu varlığı kullanma veya satma niyetinin bulunması.
- c) Maddi olmayan duran varlığı kullanma veya satma imkanının bulunması.
- d) Maddi olmayan duran varlığın muhtemel gelecek ekonomik faydayı nasıl sağlayacağını belirli olması. Ayrıca, maddi olmayan duran varlığın ürününün veya kendisinin bir piyasasının olması ya da işletme bünyesinde kullanılacak olması durumunda buna elverişli olması.
- e) Gelişme safhasını tamamlamak ve maddi olmayan duran varlığı kullanmak veya satmak için; yeterli teknik, finansal ve diğer kaynakların mevcut olması.
- f) Geliştirme sürecinde maddi olmayan duran varlıkla ilgili yapılan harcamaların güvenilir bir biçimde ölçülebilir olması. (TMS 38/Paragraf 25-27)

Görüldüğü üzere TMS sistematğinde maddi olmayan duran varlık gelecekteki ekonomik yararları bekleniyorsa ve bunun gerçekleşmesi muhtemel varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi durumunda muhasebeleştirile bilinmektedir (TMS, 38).

Aslında yukarıda ifade edilen bu varlıkların birçoğu hem entelektüel sermayenin hem de marka değerinin bileşen ve unsurları arasında yer almaktadır. Dolayısıyla TMS-38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı marka değerlemesi ve entelektüel sermaye açısından incelendiğinde, bu standardın her iki muazzam değeri ifade etmekte son derece yetersiz kaldığı görülmektedir (Abeysekera, 2008:43). Başta marka değeri olmak üzere entelektüel sermayenin tüm bileşen ve unsurlarının ayrı bir standart olarak değerlendirilmesi ve finansal durum tablosunda farklı bir varlık ve kaynak grubu içerisinde sunulması daha doğru bir yaklaşım olacağı değerlendirilmektedir (Abeysekera, 2008:46).

Defter değeri olarak nitelendirilen ve mevcut uygulamalar sonucunda bilgi kullanıcılarına sunulan bilgilerin, çoğu zaman eksik bilgiler içerdiği ve işletmelerin



gerçek değerlerini yansıtmadığı birçok çalışmada belirtilmektedir (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002:26; Abeysekera, 2008:31; Güler, 2012:31). Buna göre işletmelerin piyasa değerlerini çok daha gerçekçi ortaya koyabilecek olan marka değerinin finansal durum tablosunda raporlanması durumunda, işletmeye daha güçlü bir finansal kaynak sağlanacağını söylemek yanlış olmayacaktır.

Sonuç olarak Türkiye’de marka değerinin bilançoda raporlanması için gereken düzenlemelerin, marka değerinin finansal durum tablosunda sunulması konusunda yeterli olmadığını ifade etmek mümkündür. İşletmelerin markalarıyla bir bütün olarak değerlendirilmesi, fiziki ve entelektüel varlıklarının sağladığı katma değerlerin, marka değeri başlığı altında toplanmasının, dahası bu değerlerin finansal durum tablosunda gerçek değerleri ile sunulması gerekmektedir.

### **3.3 Marka ve Entelektüel Sermaye Değerlemenin Amaç, Fayda ve Öneminin Değerlendirilmesine Yönelik Literatür**

Bilgiye dayalı ekonomik sisteme geçilmesiyle birlikte tüm sektörlerde işletmelerin uzun vadeli yönetim hedeflerine ulaşması açısından işletmenin sahip olduğu en stratejik varlık olarak marka değeri, yükselme hedeflerine doğru yönelimleri artmıştır (Clifton, 2009:52).

Özellikle bilgiye dayalı ekonomiye geçiş sürecinde artık çoğu firma için maddi olmayan duran varlıklar, şirket bilançolarında maddi varlıklardan çok daha önemli hale gelmiştir (Doyle, 2003: 227). Marka değerlemeye olan yönelimdeki artışla birlikte marka değerini arttırma süreç ve uygulamaları daha yoğun bir şekilde uygulanmaya başlamış; sürdürülen faaliyetlerin etkinliğini arttırma çabaları ise marka yönetimi süreç ve aşamalarının kurumsallaşmasına zemin hazırlamıştır (Lindemann 2010:18).

Ancak marka ve yönetim ilişkisi tek boyutlu bir ilişki olmaktan ziyade farklı boyutları olan kapsamlı ve etkileşimli bir ilişki olarak yönetsel anlamda iç ve dış çevrenin sürekli etkisi altındadır. Bu nedenle, marka ve yönetim ilişkisine ait süreçte oluşabilecek bir etki, farklı tepkilerin ortaya çıkmasına sebep olma potansiyeli taşıdığından her aşamada etkili yönetsel stratejilerle sistemli bir şekilde yönetilmelidir.

Daha somut bir ifadeyle işletme yönetiminin markasına ait bir logoda bile yapacağı birtakım değişiklikler, markanın görünürlüğünü, farkındalığını, satışlarını ya da kullanışlılığını vb. arttırarak ekonomik değerinde de artışa sebep olabilirken, bazen de tam tersi etkiye neden olabilir. Bu ve benzeri nedenlerle marka değerinin geliştirilmesi konusunda yönetimin ekonomik değer yaratmayı anlaması ve değerlendirecek çizgide geliştirilen bazı temel yönetim süreçlerini takip etmesi gerekmektedir (Clifton, 2009: 53).

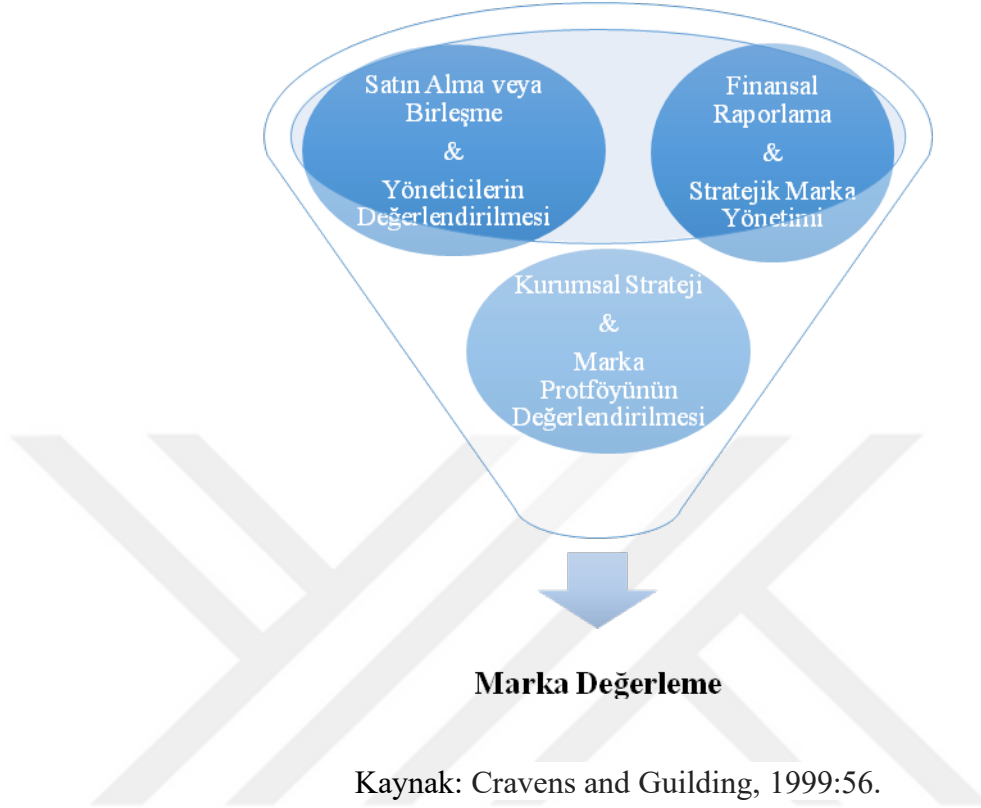
Üstelik küresel piyasalarda artan rekabet işletmelerin stratejik hedeflerine ulaşmada süreç içinde karşılaştıkları ya da karşılaşılabilecekleri risklerin neler olabileceği ve bu risklerin nasıl yönetilebilecekleri konusunda destek arayışlarını yoğunlaştırmak zorunda kalmışlardır. Bu yoğunlaşmayla beraber işletmeler riskin en iyi seviyede yönetilebilmesi için oluşturdukları modellerde marka değerine de yer vermeye başlamış ve marka değerlendirme konusunda daha etkili stratejiler uygulamaya geçmişlerdir.

Markanın en doğru ve güvenilir şekilde tespiti amacıyla marka değerlendirmede kullanılan yöntemler ve yaklaşımlar çeşitlilik göstermektedir (Davis, 2002: 354; Petromilli ve Morrison, 2002:23). Farklı hedefler ve uygulamalar farklı "marka tanımlamalarına" yol açabilecektir (Haigh, 2008:19). Dolayısıyla marka değerlemesinin yapılma nedeni, hangi yaklaşımın izlenmesi gerektiğini belirleyen en önemli faktördür (Haxthausen, 2009:19). Ayrıca, teknik değerlemeler (muhasabe ve işlem amaçlı) ile marka yönetimi değerlemeleri arasında da ayırım yapılması ve marka değerlendirme hedefi açıklığa kavuşturulmalıdır (Moisescu, 2007:95).

Marka değerlendirme faaliyetinde amacın belirlenmesinden sonra atılması gereken ikinci önemli adım marka değerlemenin sınırlarını çizmektir. Bu anlamda seçilen işletmenin bütün olarak markasının değeri mi, yoksa sadece bir iş kolundaki şirket, ürün ya da hizmet markasının mı değerinin tespit edilmek istendiğidir. Örneğin Koç holding markasının mı değeri tespit edilecek yoksa holdinge bağlı Yapı Kredi bankasının mı marka değeri tespit edilecek? Bu tip sorular doğru şekilde yanıtladıktan sonra, hedeflere en uygun marka değerlendirme metodolojisi artık seçilebilecektir (Clifton and Simmons, 2003:9).

Aşağıdaki şekilde marka değerlemesinin günümüzde hangi amaçlarla sıklıkla yapıldığına göre geliştirilen model bulunmaktadır:

**Şekil 3.1.** İşletmelerin Marka Değerlemeyi Nasıl Kullandığına Dair Model



Şekilde de görüldüğü üzere günümüz işletmelerinin büyük bir kısmı yatırım ve risk yönetimlerinin nasıl yapılacağı yönünde doğru adımlar atmak ve kolaylıkla bu tür stratejileri yaşama geçirmek amacıyla sıklıkla marka değerlemesi yapmaktadırlar (Gerzama, Lebar ve Rivers, 2009:79). Özellikle büyük ölçekli pek çok firma, kendilerine ait hisse senetlerinin derecelendirilmesinde ve sermaye piyasalarında daha yüksek performans sağlamak amacıyla marka değerlerinin en doğru şekilde ölçülmesine büyük önem vermektedirler.

Bazı firmalar ise cari varlıklarının değerlerini etkileyen marka değerini ölçümleyerek, firmanın stratejik hedeflerinin belirlenmesinde ve bu hedeflere ulaşmasında ulaştıkları tutarları etkili bir enstrüman olarak kullanma eğilimindedirler (Kaya, 2012:5-6). Böylece firmalar tüketici algısında etkili olan marka imajının oluşması ve marka bilinirliğinin artması gibi kazanımlar için ayırdıkları bütçenin etkililiğini reel bir şekilde sorgulamayı amaçlamaktadırlar (Clifton, 2009:53).

Günümüz piyasalarına bakıldığında ise finansal veriler ve yöntemler kullanılarak işletmelerin marka değerlemelerini ölçümleme ye çalışmış olmasıdır. Ancak son on beş yirmi yıldır dünya genelinde marka değerlemesi işlemleri, uzmanlık alanı marka değerlendirme ve finansal danışmanlık olan işletmeler tarafından yapılmaya başlanmıştır.

Bu işletmelerin her yıl düzenli olarak ülke, bölge ve dünya genelinde yaptıkları marka değerlemeleri sonucunda ulaşılan değerler pek çok ülkede, borsada ve diğer şirket devir ve teslim işlemlerinde piyasa değeri ya da gerçek marka değeri olarak kabul edildiği görülmektedir (Clifton, 2009:52).

Son yıllarda ise pek çok kredi ve finans kuruluşu aşağıdaki tabloda gösterilen şirketlerin yaptıkları marka değerlendirme sonuçlarını kullanarak müşterilerinin kredi limitlerini belirlemekte; bu danışmanlık şirketleri marka değerini açıkladığı şirketlerin borsadaki değerleri belirlenmekte ya da yatırımcılara daha cazip hale gelebilmekte olduğu için bu tip marka danışmanlık ve ölçün şirketlerine büyük bedeller ödeyerek marka değerlerini hesaplatmayı tercih etmektedirler.

**Tablo 3.2.** Dünyada En Yaygın Kullanılan Finansal Marka Değerleme Yöntemleri

<b>Marka Danışmanlık Şirketi</b>	<b>Yılı</b>	<b>Araştırmacılar</b>	<b>Ülke</b>	<b>Marka Değerleme Yaklaşımı</b>
AbsoluteBrand	2003	Whitwell, Stuart	ABD	Hibrit (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı)
AUS Consultants	1983	-	ABD	Gelir Yaklaşımı
BBDO	2001, 2002, 2004	Zimmermann ve diğerleri BBDO,	Almanya	Hibrit (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı)
Brandient	2004, 2006	Brandient	Romanya	Gelir Yaklaşımı
BrandEconomics	2002	Stern Stewart and Co Young and Rubicam	ABD	Gelir Yaklaşımı
Brand Finance	1996	David Haigh	İngiltere	Hibrit (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı)
BrandMetrics	1998	R. Sinclair J. De Villiers	Güney Afrika	Gelir Yaklaşımı
Brand Rating	2000	Alexander Biesalski	Almanya	Gelir Yaklaşımı
Conсор	1989, 1991	W. Anson	ABD	Hibrit (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı)
Damodaran's Valuation Model	1994	A. Damodaran	ABD	Gelir Yaklaşımı
Financial World	1988, 1992	J. Murphy	İngiltere	Gelir Yaklaşımı
FutureBrand	1999	FutureBrand	ABD	Gelir Yaklaşımı
Herp's Model	1982	Herp	Almanya	Gelir Yaklaşımı
Hirose Model	2002	Hirose ve diğerleri	Japonya	Gelir Yaklaşımı
Houlian Advisors	1986	Bilinmiyor	ABD	Gelir Yaklaşımı

**Tablo 3.3.** Dünyada En Yaygın Kullanılan Finansal Marka Değerleme Yöntemleri  
(devam)

<b>Marka Danışmanlık Şirketi</b>	<b>Yılı</b>	<b>Araştırmacılar</b>	<b>Ülke</b>	<b>Marka Değerleme Yaklaşımı</b>
Intangible Business	2001	S. Whitwell	İngiltere	Hibrit (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı)
Interbrand	1988, 1993	J. Murphy	İngiltere	Gelir Yaklaşımı
Kern's x-Times Model	1962	W. Kern	Almanya	Gelir Yaklaşımı
Lev's Intangibles Scoreboard	1999, 2002	B. Lev, F. Gu	ABD	Gelir Yaklaşımı
Milward Brown Optimor	2005	A. Farr, J. Seldon	İngiltere, ABD	Gelir Yaklaşımı
Motameni and Shahrokhi's Global Brand Equity Valuation Model	1998	R. Motameni, M. Shahrokhi	ABD	Gelir Yaklaşımı
Prophet	2003	S. Kumar	İngiltere, ABD	Gelir Yaklaşımı
Repenn's Brand Valuation Model (System Repenn)	1998	W. Repenn	Almanya	Hibrit (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı)
Sander's Hedonic Brand Valuation Method	1995	Sander	Almanya	Gelir Yaklaşımı
Sattler's Mode	1997	Sattler	Almanya	Gelir Yaklaşımı
Semion	1996	Semion Brand Broker GmbH	Almanya	Gelir Yaklaşımı
Simon and Sullivan's Stock Price Movements Model	1990	Simon ve Sullivan	ABD	Diğer
The Nielsen Company Brand Balance Sheet and Brand Performance	1989, 2001	Shulz Brandmeyer ve	ADB	Diğer
Villafane and Associates' Competitive Equilibrium Model	2002	E. Moreno, I. Rivilla	İspanya	Gelir Yak

Kaynak: Özdemir ve Sadık Öncül, 2016:205-218).

Rekabetin küresel düzeyde sürekli şiddetlendiği günümüzde marka değerlemeye olan ihtiyacın artmasında diğer önemli bir etken de sıklıkla işletme birleşme, tasfiye ve satışlarının yaşanmasıdır. Bu bağlamda şirketleri değeriyle satmak ya da uygun fiyatla satın almak isteyen işletmeler yukarıdaki tabloda yer alan marka değerlendirme şirketlerinin kapsamı sıklıkla çalmaktadır. Özellikle sık sık yaşanan küresel finansal krizler de bu durumu tetiklemekte ve işletme birleşim ve satın almaları son dönemde gerçekleşen marka değerlendirme hesaplamalarında en önemli hedef olarak görülmeye başlanmıştır.

Nitekim Haigh ve Knowles'un (2004) öne sürdüğü gibi, bir satın alım ya da devir işlemi sonrasında şerefiye bedelinin muhasebeleştirilmesi amacının dışında çoğu şirket 'markamın değeri nedir' sorusuna yanıt bulma ihtiyacı duymamaktadır. Bunun yerine, şu soruların yanıtını bulmaya yoğunlaşmaktadır, Markam işimin toplam başarısına nasıl ve ne kadar katkıda bulunabiliyor? Ayrıca firmaların marka değerini, müşteri değerinin kaynakları ve bu değeri sunmanın ekonomik maliyeti, daha başarılı işler yürütmelerini sağlayacak olan bir iç görü olarak kabul ettiklerine vurgu yapmışlardır.

Firmaların yüksek bir marka değerine sahipken birleşme ya da satılması gündeme geldiğinde, satılan firmanın temel varlıklarının gerçek değerinin altında görünmesini önleme de marka değerlendirme amaçlarından sayılabilir (Salinas, 2011:35). Firmanın iştirakleri arasında kimi zaman telif ücretini düşük göstermek suretiyle vergi yükümlülüğünü düşürmek kimi zaman halka arz faaliyetleri kapsamında sunduğu kolaylıklar ve faydalar nedeniyle gerçekleştirilen lisans anlaşmalarında da marka değeri önemli bir rol oynamaktadır. Büyük firmalar kar marjlarını artırmak ve genel bir pazar stratejisi oluşturmak için firma yapılanmalarını 'marka odaklı' kurmakta ya da revize etmektedirler (Clifton, 2009:53).

Özellikle lisans anlaşmalarının hakkaniyet çerçevesinde gerçekleştirilebilmesi, öncelikle marka değeri üzerindeki belirsizliklerin kaldırılmasını zorunlu kılar. Ancak bu sayede optimal telif bedeli belirlenebilecek ve markadan elde edilecek kazançlar en uygun şekilde paylaşılabilir (Clifton, 2009:53). Buna benzer şekilde bazen firmalar, gelecek dönemlerde marka değeri üzerinden elde etmeyi planladıkları meblağı teminat göstermek suretiyle borçlanabilmektedir. Bu sayede firma marka değerini

büyüme ve gelişim stratejisine uygun bir yönetim sürecine dahil etmiş olmakta ve böylelikle sermaye maliyetini en aza indirmiş olmaktadır (Gerzama, Lebar and Rivers, 2009:79).

Günümüz piyasalarında sıklıkla görülen firmaların birleşme ve satın alınma işlemlerinde satış değerinin belirlenmesi aşamasında, firmanın maddi olmayan varlıklarının başında gelen markanın değerinin kıymetlendirilmesi, firmanın cari işlem hacmi kadar önem arz etmektedir. Ortaklıklar da ise markanın ortaklara kazandıracığı bütüncül ekonomik ve finansal faydanın belirlenmesinde objektif ve tarafsız bir bakış açısı sağlamakta olduğu değerlendirilmektedir (Clifton, 2009:53).

Öte yandan marka değerlemeye tüketici davranışlı odaklı yaklaşan yöntem ve modeller, genellikle tüketicilerin markayı (farkındalığı), markayı bildiklerini (bilgiyi), markayı algılamış olduklarını, markayı satın alıp almadıklarını, ileride de satın alıp almayacaklarını (marka sadakati), satın alma kararlarında belirli bir fark oluşturup oluşturmadığını anlamak için marka değerini ölçümlemeye çalışmaktadırlar (Haxthausen, 2009:19). Böylelikle işletmeler hem rakiplerini ve kendisini çok iyi analiz ederek, hem de tüketicilerin markalarına yönelik tutumlarının parasal karşılığını değerlendirmek suretiyle marka değerlemeye yönelirler (Çiftçi ve Cop, 2007: 72).

Gelecekte markanın, nasıl ve ne kadar büyük bir değere sahip olacağı finans sektörünün önemli konularından biridir. Dolayısıyla gelecekte firmanın değerinin ana itici gücü olarak bilinirliği ve kabulü artan markaların finansal değerini anlama ve ölçme ihtiyacı, zaman içinde giderek artmaya devam etmektedir (Karacan, 2007:7). Zira entelektüel sermaye birikimlerinin tamamı işletmenin marka değerinin artmasına ya da azalmasına da etki edebilmektedir (Erkal, 2006:41).

Oysa günümüz işletmeleri açısından sahip oldukları marka değeri varlıkları işletmeleri hem üretim ortamlarında hem de rekabet koşullarında entelektüel sermaye birikimlerinin geliştirilmesi sayesinde arttırıla bilinmektedir (Bontis, 2002; Subramaniam ve Youndt, 2005). Dolayısıyla entelektüel sermayeyi geliştirmek, öğrenen organizasyonlar haline dönüşebilmenin, başarılı müşteri ilişkileri yönetimi sergilemenin, işletmelerde yenilikçi olmanın, güçlü bir marka değeri yaratabilmenin,



rekabette farklılık sağlayabilmenin ve dolayısıyla güçlü bir marka haline gelmenin yegâne yoludur (Klaus, 2005:106).

Gerçekten de günümüzde entelektüel sermaye, firmaların performansını geliştirmede maddi ve maddi olmayan varlıkların kombinasyonundan oluşan değerde kritik rol oynamaktadır (Khaliq vd., 2014:91). Çoğu zaman ne maddi ne de finansal bir forma sahip olmayan, soyut, maddi olmayan, nesnelleştirilmemiş varlıklar olan bu kaynaklar, firma için bir tür değer yaratmaktadır. (Kaufmann and Schneider, 2004:374-375). Entelektüel sermaye; maddi olmayan sermaye unsurlarının kombinasyonu anlamına gelir ve bu unsurların etkin ve verimli yönetimiyle marka değeri güçlenerek işletmenin rekabet avantajı artar (Tóth ve Kövesi, 2008:4).

Buna ek olarak entelektüel sermaye, firma için önemli bir marka değeri yaratmaya neden olan üretim veya hizmette, bilginin, deneyimin ve her bir maddi olmayan varlığın kullanımı anlamına gelir (Pouraghajan vd., 2013:197-208). Diğer bir ifadeyle günümüzde işletmelerin marka değeri, ancak ve ancak işletmedeki entelektüel sermayeyi geliştirerek artırılabilir. İşte bu şekilde arttırılan marka değeriyle birlikte gelen satış artışlarına bağlı parasal kazanımlar doğrudan doğruya işletmenin daha yüksek kazanç, kar veya ilave bir yarar elde etmesine olanak tanır (Sumedrea, 2013:139).

Bu bağlamda işletmelerin marka değeriyle entelektüel sermayesinin finansal durum tablolarında değerlendirilerek finansal durum tablolarında raporlanması halen güncelliğini koruyan önemli bir problem olarak görülmeye devam etmektedir. İşte bu ve benzeri problemleri çözmeye ve gerek işletmelerin marka değerini gerekse entelektüel sermaye birikimlerini işletme bilançolarında raporlayarak muhasebeleştirme konusunda pek çok araştırma yapıldığını söylemek mümkündür.

Öte yandan literatüre bakıldığında farklı amaçlarla yapılan marka değerlemesi araştırmalarında finansal çerçevede farklı içerikte finansal veriler, yöntemler ve ölçümler kullanıldığı görülmektedir:

**Tablo 3.4.** Farklı Finansal Yöntem Kullanan Marka Değerleme Araştırmaları

<b>Araştırmacılar ve Araştırma Yılı</b>	<b>Araştırmada Kullanılan Finansal Yöntem ve Ölçüm Tekniği</b>
Schultz (2000), Tollington (1998), Farquhar (1992), Barwise (1990),	Araştırmacılar varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yaptıkları araştırmada, maddi ve maddi olmayan varlıkların bilanço değerinin tespiti yoluyla marka değerlemesi yapmışlardır.,
Simon ve Sullivan (1992), Şahin (2005), Gream (2004), Sethuraman (2003), Banham (1998),	Araştırmacılar varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yaptıkları araştırmada, örneklem seçtikleri firmaların markalı ürünlerinden kaynaklanan nakit akımlarının hızını ve yönünü veri olarak kullanmak suretiyle firma finansal performansını marka değeriyle karşılaştırarak incelemişlerdir.
Fernández (2002), Kerin (1998), Günther (2001), Doyle (2000), Brunninge (2006), Heinz (2003), Bryan (2005), Kazlauskienė (2008),	Araştırmacılar marka değeri ile entelektüel sermaye unsurlarının finansal değerinin tespiti amacıyla yaptıkları araştırmalarda, Marka değeri, entelektüel sermaye ve hissedar değerine etkisinin ölçülmesi suretiyle marka değeri ve gücünü belirlemeye çalışmışlardır.
Farquhar (2002), Sattler (2002), Rimel (2006), Tollington (1999), Moisescu (2007)	Varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yapılan araştırmalarda marka için yapılan tüm harcamaların toplanması suretiyle maliyete dayalı marka değerlemesi yöntemini kullanmışlardır.
Aaker (1996), Lindemann (2004), Feldwick (1996), Drews (2008), Crawens (1999), Sweeneya (2001), Ailawadi (2003),	Araştırmacılar işletmelerin finansal performansını ölçümlemek amacıyla yaptıkları araştırmalarda, marka değerlemesi kapsamında “Gelire Dayalı Yöntem” kullanarak yaptıkları araştırma sonucunda seçilmiş işletmelerin markalı ürünlerinin satış verilerini kullanmış ve böylelikle “Fiyat Primi Yöntemi” ile marka değerlemesi yapmışlardır
Calderon (1997), Ströbel (2000), Saunders (1996)	Finansal marka değerlendirme yöntemlerinden birisi olan “Conjoint Yöntemi” ile marka değerlemesi yapan bu araştırmalarda seçilen işletmelerin ürününü tercih edilmesine etkisi olan değişkenler kullanılarak marka değeri ölçümlenmeye çalışılmıştır.
Pandit (2003), Anson (2001), Aak (2004), Elango (1997)	Söz konusu araştırmalarda finansal marka değerlendirme kapsamında gelire dayalı yöntemlerden birisi olan “İmtiyazlardan Kurtulma Yöntemi” tercih edilerek marka değerlendirme yapılmıştır.
Beccace (2002),	Marka değerlendirme ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlendirme Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.
Erdem ve Keane (1996), Anand ve Shachar (2000), Ackerberg (2003),	Literatürde yer alan bu araştırmalarda seçilen işletmenin marka değerleri ölçülürken Gelire Dayalı Yöntem kapsamında Reklam, Promosyon, gibi giderlerin marka değerine etkisi yoluyla değerlendirme yapılmıştır.

Tabloda açıklanan araştırmaların hepsinin ortak noktası işletmelerin marka değerleri ile entelektüel birikimlerinin ölçümlenmesinde ağırlıklı olarak finansal durum tablolarının yanı sıra diğer finansal analiz rasyolarını veri olarak kullanmaları olduğu söylenebilir. Ayrıca yukarıdaki tabloda marka değerleme ve entelektüel sermaye değerlemede kullanılan yöntemleri ilk ortaya koyan araştırmaların marka değerlemesi ile entelektüel sermayenin ölçümünde benzer yöntemleri kullandıkları hususudur.

Bu noktada uluslararası ve ulusal literatürde yer alan araştırmaları kısaca inceleyerek hangi değerleme yönteminin yaygın kullanıldığını, ne gibi sonuçlara bu çalışmaların ulaştığını ve bu bulguların işletmelerin finansal strateji yönetimi açısından ne anlama geldiğini anlamanın mümkün olacağı değerlendirilmektedir.

İlk olarak Uluslararası literatürde yer alan, marka değeri ile entelektüel sermaye birikimlerine ait unsurluları ölçümleyen araştırmalar kronolojik sıralaması içerisinde aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Choo, Bontis, Hand & Lev (2002); Rodov & Leliaert, (2002)	Araştırmalar kapsamında marka değeri ve entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi konusunda yöntem önermeye çalışmışlardır.	Araştırmalarda entelektüel sermaye ve marka değeri hesaplanırken piyasa değeri – defter değeri ve yaklaşık tobin Q değeri yöntemleri kullanılmıştır.	Araştırmaların genel sonucunda işletmelerin marka değeri ve entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesinin uluslararası muhasebe standartlarında ihmal edildiği, oysa her iki değişkenin de firma performansını ve verimliliğini pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.
Barwise (1990), Farquhar (1992), Tollington (1998) ve Schultz (2000);	İşletmelerdeki entelektüel sermaye ve marka değerinin unsurlarıyla, işletmenin sahip olduğu maddi olmayan varlıklardaki değişim arasında ilişki olup olmadığına odaklanmışlardır.	Varlıkların finansal değerinin tespitinde işletmelerin marka için yapılan tüm harcamalarına dayalı marka değerlemesi yöntemi kullanılırken, entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılmıştır.	Araştırma sonucunda hesaplanan marka değerinin, söz konusu işletmelerin bilanço değerlerinden oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu artışta entelektüel sermaye unsurlarının aracılık etkisi olduğu ileri sürülmüştür.
Kerin ve Sethuraman (1998),	Araştırma kapsamında 1991 – 1996 yıllarına ait toplam 1204 marka değeri tahminlerini baz alarak, firmaların finansal gösterge ve rasyolarıyla olan ilişkilerini incelemiştir.	Araştırmacılar işletmelerin finansal performansını ölçümlemek amacıyla oran analiz yöntemini; marka değerlemesi kapsamında ise “Gelire Dayalı Yöntem” kullanmışlardır.	Araştırmanın sonucunda marka değerlerinin büyük ölçüde piyasa değerleri ve hisse getirileriyle ilişkili olduğu; marka değerinin arttıkça firma performansının da yükseldiği sonucuna ulaşmışlardır.
Tollington (1999), Farquhar (2002), Sattler (2002), Rimel (2006) ve Moisescu (2007)’nun	Araştırmaları kapsamında marka değeri ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışılmıştır.	Varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yapılan araştırmalarda marka için yapılan tüm harcamaların toplanması suretiyle maliyete dayalı marka değerlemesi yöntemini kullanmışlardır.	Çalışmada firmanın marka değerlerini incelemiş ve firmaların marka değerleriyle piyasa değerleri arasında pozitif yönlü yüksek korelasyona sahip bir ilişki olduğunu görmüşlerdir. Marka için yapılan tüm harcamaların işletmelerin piyasa değerini de artırdığı tespit edilmiştir.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Bassi ve van Buren (1999),	Araştırması kapsamında Hollanda'da faaliyet gösteren 500 şirket örnekleme yer almıştır. Bu şirketlerin entelektüel sermaye yatırımları ve finansal performansları arasında nasıl bir ilişki olduğunu tespit etmek istenilmiştir.	Çalışmada; know-how, müşteri bilgisi, çalışanların uzmanlığı ve bilgi yönetimi süreçleri değişkenler olarak kullanılarak bir anket çalışması yürütülmüştür. Araştırmada ayrıca işletmelerin finansal verileri oran analizi yöntemiyle analiz edilmiştir.	Araştırma sonucunda entelektüel sermayesine sürekli yatırım yapan işletmelerin uzun vadede rekabet avantajını yükselttiği; Entelektüel sermayeye yatırım yapmak yerine ürün ve hizmetlerde iyileştirme çabalarında bulunan şirketlerinde kısa vadede finansal performansında artışa neden olduğu tespit edilmiştir.
Bontis vd. (2000),	Araştırması kapsamında Malezya'da hizmet ve hizmet dışı olmak üzere iki ayrı sanayi sektöründeki işletmelerin entelektüel sermaye birikimleri ile finansal performansları karşılaştırmalı analiz edilmiştir.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemlerine yer verilmiştir.	Araştırma sonucunda entelektüel sermayenin insan sermayesi ve müşteri sermayesi boyutlarının endüstri türüne bakılmaksızın firma finansal performansı açısından oldukça önemli etkiye sahip olduğu; insan sermayesi ve yapısal sermayenin ise farklı endüstri kollarında farklı şekillerde ve düzeyde firma finansal performansını etkilediği tespit edilmiştir.
Lev (2001),	Araştırma kapsamında ABD merkezli faaliyet gösteren, kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poors (S&P) 500 endeksinde yer alan firmalara yönelik araştırmasında, 1977-2001 yıllarını kapsayan dönem baz alınmıştır.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken Yaklaşık Tobin Q Değeri Yönteminden; finansal durum tablosu unsurlarından ise veri olarak kullanılmıştır.	Firmaların finansal tablolarındaki değerlerle, piyasa değeri arasındaki fark karşılaştırılmış tablolarının piyasa değerlerinin %80'ini göstermediği tespit edilmiştir. Araştırmanın diğer bir sonucu da firmaların defter değerleri ile piyasa değerleri arasındaki farkın önemli ölçüde artış göstermiş olduğunun tespiti yönüyledir.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Pena (2002)	Araştırması kapsamında 1997-1998 dönemlerinde girişimci entelektüel sermaye ile firma devamlılığı ve büyüme arasındaki ilişki ölçümlenmek istenilmiştir.	Araştırmacılar işletmelerin finansal performansını ölçümlenmek amacıyla yaptıkları araştırmalarda, marka değerlemesi kapsamında “Gelire Dayalı Yöntem” kullanarak yaptıkları araştırma sonucunda seçilmiş işletmelerin markalı ürünlerinin satış verilerini kullanmış ve böylelikle “Fiyat Primi Yöntemi” ile marka değerlemesi yapmışlardır	Araştırma sonuçları, girişimci insan sermayesi, organizasyonel ve ilişkisel sermayenin yeni kurulan bir firmanın hayatta kalmasını ve büyümesini olumlu yönde etkilediğini göstermiştir.
Ho ve Williams (2003),	Araştırması kapsamında Güney Afrika (84), İsveç (94), ve Birleşik Krallık (108) olmak üzere 286 halka açık firma arasında entelektüel sermaye kaynaklarının katma değer etkinliği ile yönetim kurullarının özelliklerini değerlendiren karşılaştırmak istenilmiştir.	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Çalışmanın sonucu, her üç ülke firmaların entelektüel sermayesinin katma değerleri ile firma performansı arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.
Riahi–Belkaoui (2003),	Araştırması kapsamında ABD’de çok uluslu firmaların performansı ile entelektüel sermaye arasındaki ilişkiyi, paydaş ve kaynağa dayalı görüşlere dayanarak incelemiştir.	Finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanılan araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken Piyasa Değeri – Defter Değeri; için, benzerlik göstermektedirler.	Sonuçlar hem kaynak tabanlı hem de paydaş yaklaşımını desteklemiş, entelektüel sermaye ile firmaların finansal performansları arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir.
Firer ve Williams (2003)	Araştırması kapsamında entelektüel sermaye ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırılmıştır. Bu kapsamda Güney Afrika’daki Johannesburg borsasında bankacılık, elektrik ve bilgi	Araştırmada entelektüel sermayenin ölçümü için VAICTM modelinin kullanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye etkinliğinin karlılık ve piyasa değeri üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı; sadece insan sermayesi etkinliğinin negatif yönde bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
	teknolojileri hizmetleri alanında faaliyet gösteren 75 halka açık firmanın verilerinden yararlanılmıştır.		
Chen vd. (2005) araştırmasında	Entelektüel sermaye ile piyasa değeri ve finansal performans arasındaki ilişkileri inceleyerek test etmişlerdir.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi kullanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye ile firmanın piyasa değeri ve finansal performansı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada, hisse senedi piyasalarında işlem gören şirketlerde entelektüel sermayenin değer yaratma sürecinde etkili olduğunu ve bunun firmaların piyasa değerlerine yansıdığı ifade edilmiş ve firma için hayati bir öneme sahip olan entelektüel sermayenin somutlaşarak finansal bir kaynağa dönüşebildiğine ve firma değeri oluşturabildiğine işaret edilmiştir.
Doyle (2000), Günther (2001), Fernández (2002), Heinz(2003), Bryan (2005), Brunninge Kerin ve Sethuraman (1998),	Araştırmalarında işletmelerin marka değeri tahminlerini baz alarak, firmaların finansal gösterge ve rasyolarıyla olan ilişkilerini incelemişlerdir.	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Araştırmanın sonucunda marka değerlerinin büyük ölçüde piyasa değerleri ve hisse getirileriyle ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
Tseng ve Goo (2005),	Araştırması kapsamında entelektüel sermaye perspektifi, kaynak tabanlı yaklaşım ve finansal perspektif olmak üzere üç bakış açısından entelektüel sermaye ile kurumsal	Çalışmada, kurumsal değer, piyasa değeri/defter değeri, Tobin’in Q ve VAICTM modeli kullanılarak ölçülmüştür. Anket araştırması ve ikincil veri toplama yoluyla	Çalışmanın sonucunda, Tayvanlı imalatçılar için entelektüel sermaye ve firma değeri arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
	değer arasındaki ilişkiyi incelenmek istenilmişti.	entelektüel sermaye ve bileşenleri ile kurumsal değer arasındaki ilişkileri analiz etmek için yapısal eşitlik modeli kullanılmıştır.	
Shiu (2006'a),	Tayvan'da faaliyette bulunan 80 adet teknoloji firmasının 2003 yılı için entelektüel sermaye katma değer yaratma etkinliği ile karlılık, piyasa değeri ve verimlilik arasındaki ilişkileri incelemiştir.	Araştırma kapsamında değişkenler arasındaki etkileşimi ölçmek için quantil regresyon yöntemi; entelektüel sermayenin gücünü tespit etmek içinse VAICTM yöntemi ile regresyon analizinden yararlanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye etkinliği ile karlılık ve piyasa değeri arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Entelektüel sermaye etkinliği ile verimlilik arasında ise, negatif bir ilişki ortaya çıkmıştır.
Shiu (2006b),	Aynı firmalara ait aynı verileri kullanarak entelektüel katma değer katsayısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçmek istenilmiştir.	Araştırma kapsamında değişkenler arasındaki etkileşimi ölçmek için quantil regresyon yöntemini uygulamış ve VAICTM yöntemi ile firma performansını gösteren bağımlı değişkenler karlılık, piyasa değeri ve verimlilik arasındaki ilişkiyi tespit içinse regresyon analizinden yararlanılmıştır.	Araştırma sonucunda firma performansını gösteren bağımlı değişkenler karlılık, piyasa değeri ve verimlilik arasında uygulanan regresyon analizinde, önceki analize göre önemli farklılıklar ve aynı zamanda dağılımlar olduğunu tespit etmiştir.
Iswati ve Anshori (2007),	Endonezya Borsasında seçilen 10 sigorta şirketinde entelektüel sermaye ve performans arasındaki ilişkiyi inceleyerek test etmişlerdir.	Çalışmada, sigorta şirketlerinin entelektüel sermayelerini değerlendirmek için piyasa değeri-defter değeri ölçümü kullanılmış ve karlılık ile olan ilişkisi incelenmiştir.	Çalışma sonucunda, entelektüel sermaye ile şirket karlılığı arasında anlamlı, pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.
Cohen ve Kaimenakis (2007),	Yunanistan'ın küçük ve orta ölçekli işletmelerinde var olan	Varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yapılan araştırmalarda marka için yapılan tüm harcamaların toplanması suretiyle maliyete dayalı marka değerlemesi yöntemini kullanmışlardır.	Entelektüel varlıkların farklı kategorileri arasındaki ilişkileri ve bu varlıkların finansal performansa etkisini incelemişlerdir. KOBİ'lerdeki bazı entelektüel varlık kategorilerinin, etkileşiminin bazı



**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
			yönlerden büyük şirketleri analiz eden diğer anketlerde kanıtlanan kalıptan farklı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, entelektüel sermayenin bazı kategorilerinin kurumsal performansa pozitif yönde katkıda bulunduğu sonucuna varılmıştır.
Khan (2008),	Marka değerini raporlamayan işletmelerin, işletme marka değerinin bir göstergesi olarak raporladığı finansal durum tablolarının, finansal performans anlamında anlamda sağladığı katkılar tespit edilmek istenilmiştir.		Araştırma sonucunda marka değerini raporlamayan işletmeler arasında finansal performansın gelişimi yönünde herhangi bir farklılık tespit edilememiştir.
Liu vd., (2009),	Araştırması kapsamında işletmenin satış değeri entelektüel sermaye ve marka değerini oluşturan unsurlar açısından tespit etmek istenilmiştir.	Araştırmada marka değeri ve entelektüel sermaye birikimlerinin değeri ölçülürken “Piyasa Değeri- Defter Değeri Yöntemi” kullanılmıştır.	Araştırma sonucunda her iki değer ölçümünde kullanılan “Piyasa Değeri- Defter Değeri Yöntemi” nin her iki değer ölçümlemesine imkân tanıdığı; her iki değer işletme satış değerini temsil edecek tutarlarda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Kamath (2008),	1996-2006 dönemi için Hindistan ilaç sektöründe, satışlara göre en iyi 25 firma üzerinde yaptığı araştırmada, ilaç şirketlerini entelektüel sermaye katma değer puanına göre sıralamış ve entelektüel sermaye katma değeri bileşenleri ile karlılık, verimlilik ve piyasa değerini içeren firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir.	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Entelektüel sermayesini en etkin kullanan firmaların, yerli firmalar olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, insan sermayesinin firmaların karlılığı ve verimliliği üzerinde büyük bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, Hindistan ilaç sektöründe entelektüel kaynakların kullanımına giderek artan bir önem verilmesine rağmen, sektörün finansal

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
			performansı üzerinde aynı etkiyi oluşturamadığı tespit edilmiştir.
Ghosh ve Mondal (2009),	Hindistan’da yazılım ve ilaç şirketlerinin entelektüel sermaye ve performansları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır.	Çalışmada, rastgele seçilen 80 adet firmadan elde edilen veriler kullanılmış, değer bazı performanslarının ölçümü için VAICTM yönteminden yararlanılmıştır.	Ampirik çalışma sonucunda elde edilen bulgular, entelektüel sermaye performansı ile geleneksel performans arasındaki ilişkilerin, karlılık, verimlilik ve piyasa değerlemesi arasında farklılık gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca sonuçlar, Hindistan’da bir firmanın entelektüel sermaye performansının karlılığı açıklayabileceğini, ancak verimliliği ve piyasa değerini açıklayamadığını ortaya koymuştur.
Chu vd. (2010),	Hong Kong şirketlerinin entelektüel sermaye performansı ile finansal performansları arasındaki olası ilişkileri incelemişlerdir.	Çalışmada, 2005- 2008 yılları arasında VAICTM’e dayalı bir dizi entelektüel sermaye etkinlik endeksinin hesaplanması için, Hong Kong Borsasında Hang Seng Endeksi’ni oluşturan şirketlerden elde edilen verilerden yararlanılmıştır. Finansal performansı ölçmek için piyasa/defter değeri, aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı ve aktif devir hızı olmak üzere dört ölçüt kullanılmıştır.	Ampirik çalışma sonucunda, VAICTM ile finansal performans arasındaki ilişkileri destekleyen kesin kanıtlar bulunamamıştır. Bununla birlikte VAICTM bileşenlerinin firma performansında meydana gelen değişiklikleri açıkladıkları tespit edilmiştir. Kullanılan sermaye etkinliği, firma performansını tahmin etmede kilit faktör olarak bulunmuştur. Ayrıca çalışmada, yapısal sermaye etkinliğinin; piyasa değerlemesi ve öz sermaye karlılığı ile ölçülen karlılık üzerinde etkileri olduğu vurgulanmış, insan sermayesi etkinliği ile finansal göstergeler arasında negatif ilişkiler gözlenmiştir.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Diez vd. (2010),	Entelektüel sermayenin unsurları olan insan sermayesi ve yapısal sermayeyi temsil eden değişkenlerin kurumsal değeri yaratmadaki etkisini değerlendirmişlerdir.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemleri kullanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda, insan sermayesi ve yapısal sermaye göstergeleri ve değer yaratma göstergesi olarak tespit edilen satışlardaki büyüme oranı arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca, VAICTM’in yüksek seviyede olması, insan sermayesi ve yapısal sermayenin etkin kullanılması ile artan satış rakamlarının iyileştirdiği rekabet gücüne bağlanmıştır.
Al- Shubiri (2011),	2002-2007 raporlama dönemi için Amman Menkul Kıymetler Borsasından alınan 14 ticari bankanın verilerini kullanarak, bankaların entelektüel sermaye etkinlikleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken dört yöntemde de temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, finansal durum tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye ile piyasa değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu ve ayrıca yapısal sermaye etkinliği ile finansal performans arasında da anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Yapısal sermaye etkinliğinin bankaların kullandıkları araçların kalitesini ve karlılığını artırmada önemli bir rol oynadığı belirlenmiş, ancak finansal performans ile katma değer etkinliği arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı gözlenmiştir.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Razafindrambinina ve Anggreni (2011),	Endonezya Borsasında işlem gören şirketlerin entelektüel sermaye ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Jakarta Menkul Kıymetler Borsasında yer alan tüketim malları üreten firmaların verilerinin kullanıldığı çalışmada	Finansal performansın ölçümü için VAICTM modelinden yararlanılmıştır. Araştırmada entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermayenin Endonezya'daki tüketim malları firmalarının gelir büyümesi haricinde, finansal performansa katkıda bulunduğu ortaya konmuş ve gelecekteki performansın entelektüel sermaye düzeyinden etkilenebileceği tespit edilmiştir.
Veltri ve Silvestri (2011),	2006-2008 yılları arasında İtalyan Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören bankacılık, sigorta ve finansal hizmetler sektörlerinde yer alan tüm finansal sektör şirketlerinin entelektüel sermaye bilgilerinin, yatırımcılar için değerli olup olmadığı ve entelektüel sermayenin bileşenlerinin fiili olarak değer yaratmada rol oynayıp oynamadığını araştırmışlardır.	Olhson modeli, muhasebe ölçütleri ile entelektüel sermaye arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılmıştır. Entelektüel sermaye kaynaklarının kullanımında firmanın etkinliğini belirlemek için VAICTM yönteminden yararlanıldığı	Çalışmada, bir taraftan muhasebe değeri ile piyasa değeri arasında, diğer taraftan VAICTM aracılığıyla ölçülen entelektüel sermaye bileşenleri ile piyasa değeri arasında pozitif ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, yatırımcıların insan sermayesi etkinliğine yapısal sermaye etkinliğinden daha fazla değer ilişkilendirdikleri ve insan sermayesinin entelektüel sermaye ile piyasa değeri arasındaki ilişkide dolaylı bir rol oynadığı sonuçlarına varılmıştır.
Mehralian vd. (2012),	İran ilaç sektöründe entelektüel sermaye ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken dört yöntemde de temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, finansal durum tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermayenin karlılığı açıklayabileceğini, ancak verimliliği ve piyasa değerlemesini açıklayamadığı tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada, karlılık üzerinde fiziksel sermayenin en büyük etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır.

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
		Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.	
Mondal ve Ghosh (2012),	Entelektüel sermaye performansının finansal performansı ve verimliliği açıklayıp açıklamadığını incelemiştir. Çalışma, 2004- 2009 yılları arasında Hindistan’da faaliyet gösteren seçilmiş 75 şirket üzerinde gerçekleştirilmiştir.	Entelektüel sermaye performansı ölçümünde VAICTM yöntemi, finansal performans ölçümü için ise, karlılık ve verimlilik ölçütleri kullanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye performansı ve finansal performans arasındaki ilişkilerin bilgilendirici olduğu ve entelektüel sermayenin etkin yönetiminin kurumsal değer yaratımını açıklayabileceği tespit edilmiştir.
Rehman vd. (2012),	2010 dönemi için Pakistan bankacılık sektörünün entelektüel sermaye performansını ve finansal performans üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, bankaların entelektüel sermaye performanslarının finansal performans göstergelerinden aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı ve hisse başına kar üzerindeki etkisi tahmin analizi yoluyla incelenmiştir	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken dört yöntemde de temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, finansal durum tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.	Yapılan analizler sonucunda, yapısal sermaye etkinliği ile insan sermayesi etkinliğinin öz sermaye karlılığı ve aktif karlılığı üzerinde anlamlı olumlu bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, katma değer etkinliği ile öz sermaye karlılığı ve hisse başına kar arasında anlamlı pozitif bir ilişki olduğu görülürken, VAICTM ile sadece öz sermaye karlılığı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Rehman vd. (2013),	2006-2010 yılları arasında Pakistan sigortacılık sektörünün hem katma değer hem de entelektüel katma	Çalışmada panel verileri kullanılarak, katma değer (VA), VAICTM ve performans bileşenleri ile	Çalışmanın sonuçları, katma değer etkinliği, entelektüel sermaye etkinliği ve finansal performans göstergeleri

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
	değer katsayısı (VAICTM) modeli kullanarak Pakistan sigortacılık sektörünün entelektüel sermaye performanslarını ölçmüşler ve entelektüel sermaye performansının finansal getiriler üzerine etkisini araştırmışlardır.	sigortacılık sektörünün performans göstergeleri arasındaki ampirik ilişki analiz edilmiştir.	olmak üzere iki yaklaşım arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Hisse başına kar ile insan sermayesi etkinliği arasında pozitif bir ilişki, aktif karlılığı ile kullanılan sermaye etkinliği arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Gigante (2013),	2004-2007 dönemi boyunca seçilen Avrupa ülkelerinde (Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Almanya, İtalya, Norveç, Polonya, İspanya ve İsveç) borsaya kote bankalarda entelektüel sermaye performansını ve değer yaratma etkinliği ile piyasa değeri ve finansal performans arasındaki ilişkileri incelemiştir.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken dört yöntemde de temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, finansal durum tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.	Çalışmanın sonucunda, VAICTM ile bankaların finansal performansları arasında bir ilişki bulunduğu, entelektüel sermaye kullanımında diğer bazı Avrupalı rakiplerine göre İtalyan bankalarının daha etkin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, çalışmada daha yüksek entelektüel sermaye düzeyine sahip olan bankaların, yatırımcılar nezdinde daha yüksek değere sahip olduğu sonucuna varılmıştır.
Ghoshi vd. (2013),	Finans sektöründe entelektüel sermayenin finansal performansa etkisini araştırmışlardır. 2006-2008 döneminde gerçekleştirilen çalışma, Avustralya finans sektörü üzerine uygulanmıştır.	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Sonuçlar, finansal sektörün değer yaratma etkinliğinin insan sermayesinden yüksek derecede etkilendiğini göstermiştir. VAICTM ve VAICTM’in alt bileşenlerinin performansını, finans sektöründeki tüm alt sektörlerde farklılık göstermektedir. Şirketlerin yaklaşık üçte ikisinde entelektüel

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
			sermaye etkinlik düzeyi çok düşük olarak tespit edilirken, yatırım şirketlerinin insan sermayesi etkinliğinin yüksek olması nedeniyle yüksek VAICTM değerine sahip oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca, bankalarla karşılaştırıldığında sigorta şirketlerinin insan ve yapısal sermayeden daha ziyade kullanılan sermayeye ağırlık verdikleri, bunun da VAICTM değerinin düşük olmasına yol açtığı tespit edilmiştir.
Deep ve Pal Narwal (2014),	Entelektüel sermaye ile Hint tekstil sektörünün finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyerek test etmişlerdir. Çalışmada, Hindistan tekstil sektöründe faaliyet gösteren 100 şirket seçilerek, 2002–2012 yıllarına ait verileri kullanılmıştır.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken dört yöntemde de temel finansal tablo unsurlarından faydalandığı görülmektedir. Piyasa Değeri – Defter Değeri ve Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemlerinde, finansal durum tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler. Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer ve Ekonomik Katma Değer Yöntemlerinde ise, finansal durum tablosu ve gelir tablosu unsurları veri olarak kullanıldığı için, benzerlik göstermektedirler.	Veri analiz yöntemi olarak, korelasyon ve sıradan en küçük kareler panel regresyon kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, tekstil sektöründeki entelektüel sermaye ile sadece şirket karlılığı arasında pozitif belirgin bir ilişki olduğu, verimlilik ve piyasa değeri ile doğrudan bir ilişki olmadığı gözlenmiştir. Ayrıca, şirketlerin karlılığı üzerinde en büyük etkiye fiziksel sermayenin sahip olduğu tespit edilmiştir.
Trisnowati ve Fadah (2014),	2009-2011 yılları arasında Endonezya Borsası'ndaki 21 kamu bankasında entelektüel sermaye ve bileşenlerinin piyasa	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan "Hirose	Çalışmada, entelektüel sermayenin bankaların piyasa değeri ve gelir büyümesine anlamlı bir etkisi olmadığı, kullanılan sermaye katma değerinin

**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
	değeri ve finansal performansa etkisini incelemiştir.	yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	sadece öz sermaye karlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, yapısal sermaye katma değerinin, finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu, ancak insan sermayesi katma değerinin hem firmanın piyasa değeri hem de finansal performansı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmadığı tespit edilmiştir.
Sany ve Hatane (2014),	2007-2011 yılları arasında Endonezya Borsası'na kote bankaların entelektüel sermaye katma değerinin, karlılığı, çalışanların verimliliğine ve varlık devir hızına etkisini araştırmışlardır.	Araştırmada entelektüel sermaye hesaplanırken Yaklaşık Tobin Q Değeri Yöntemi; finansal performans içinse finansal durum tablosu verileri kullanılmıştır. Araştırmacılar işletmelerin finansal performansını ölçümlemek amacıyla yaptıkları araştırmalarda, marka değerlemesi kapsamında “Gelire Dayalı Yöntem” kullanarak yaptıkları araştırma sonucunda seçilmiş işletmelerin markalı ürünlerinin satış verilerini kullanmış ve böylelikle “Fiyat Primi Yöntemi” ile marka değerlemesi yapmışlardır.	Sonuç olarak, entelektüel sermaye katma değerinin (VAICTM) bankaların karlılığı ve çalışanlarının verimliliğini geliştirme konusunda önemli olduğu saptanmıştır. Entellektüel sermaye ile varlık devir hızı oranı arasında anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca, çalışmada kullanılan (fiziksel) sermaye etkinliğinin karlılık, çalışan verimliliği ve varlık devir hızını etkileyen en yüksek tutarlılığa sahip değişken olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Bhatia ve Aggarwal (2015),	Entelektüel sermaye ile Hindistan yazılım şirketlerinin kurumsal finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır.	Çalışmada, Hindistan yazılım şirketlerinden seçilen 51 firmanın 2001–2011 yıllarına ait verileri kullanılmıştır. Firmaların değere dayalı performans ölçümü için VAICTM yöntemi	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye ve karlılık arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu saptanmıştır. Ayrıca, fiziki sermayenin firmaların performansını etkileyen en önemli



**Tablo 3.5.** Uluslararası Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
		uygulanmıştır. Veriler, panel veri regresyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.	faktör olduğu tespit edilmiştir.
Soriya ve Narwal (2015),	Hint bankalarındaki entelektüel sermaye performans ve entelektüel sermaye performans ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Finansal performans, banka büyüklüğü, çalışan verimliliği ve banka karlılığı ile ölçülmüştür.	Çalışmada, 2005-2013 yılları arasında entelektüel sermaye performansının ölçümünde VAICTM'in kapsamlı bir model olup olmadığı ve VAICTM ve bileşenlerinin finansal başarıya güçlü bir öngörü sağlayıp sağlamayacağı, ortak etki sabit etki ve rassal etki yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır.	Sonuç olarak, yapısal sermaye etkinliği ile banka karlılığı, büyüme ve çalışan verimliliği arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada, reklam etkinliğinin ölçümü olarak kullanılan değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna da varılmıştır.

Türkiye’de yapılan bazı araştırmalarda işletmelerin gerek marka değeri gerekse entelektüel sermayesi çeşitli unsurlara göre ölçümlenmeye çalışılmıştır. Türkiye’de yapılmış bazı çalışmalar ise, şu şekilde özetlenebilir:

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurluları Ölçümleyen Araştırmalar

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Çıkrıkçı ve Daştan, (2002)	Entelektüel sermayenin temel finansal tablolar aracılığıyla sunulmasına imkân verecek durumları tartışmış;	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Özellikle entelektüel sermayenin finansal durum ve gelir tablosunda gösterimi ile yevmiye kayıtlarının yapılarak, muhasebeleştirilmesi ile ilgili öneriler paylaşılmıştır.

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Şamiloğlu (2002)	İşletme marka değeri ile entelektüel sermayenin unsurlarına, ölçüm yöntemlerine ve işletme birleşmelerinde her iki değerini hangi tutarlarla ifade edilebileceğine odaklanılmıştır.	Araştırmada marka için yapılan tüm harcamaların toplanması suretiyle maliyete dayalı marka değerlendirme yöntemi kullanılmışlardır.	İşletme marka değeri ile entelektüel sermayenin unsurlarının ölçülmesi açısından gelire dayalı finansal değerlendirme yöntemlerinin yeterli olduğu sonucuna varılmıştır.
Ercan vd., (2003), Arıkboğa, (2003), Sipahi, (2004), Yereli ve Gerşil (2005)	Çalışmalarında marka değerini şekillendiren entelektüel sermaye unsurlarının, TMS sisteminde nasıl raporlanacağına odaklanılmıştır.	Literatür taraması ve örnek uygulama yapılmıştır.	Söz konusu araştırmaların genel sonuçlarına göre söz konusu maddi olmayan değerlerin para ile ifade etme ve varlık veya borç ayrımının yapılamaması gibi muhasebe sorunlarından raporlanmadığı ancak bu sorunun çözümüne yönelik UMS/UFRS odaklı düzenlemelerle sorunun aşılabileceği belirtilmiştir.
Erkal (2006),	Marka değeri ve entelektüel sermaye birikimlerinin mevcut TMS sisteminde gösterilmesine yönelik araştırma yapılmıştır.	Literatür taraması ve örnek uygulama yapılmıştır.	Araştırma sonucunda marka değeri ve entelektüel sermaye birikimlerinden kaynaklı değerlerin mevcut TMS sisteminde ve finansal tabloların hazırlanış şeklinde bazı önemli değişiklikler yapılması gerektiğini belirterek bu konuda çözüm olacak nitelikte önerilerde bulunmuştur.
Karacan (2007)	Araştırma kapsamında işletmelerin gerek marka değerinin hesaplanmasında gerekse entelektüel sermaye değerinin hesaplanmasında, "Hesaplanmış Maddi Olmayan Değer Yöntemi" kullanılması tartışılmıştır.	Literatür taraması ve örnek uygulama yapılmıştır.	Araştırma sonucunda marka değeri ve entelektüel sermayenin raporlanması için, "Tekdüzen Hesap Çerçevesi ile Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne" bazı eklemeler yapılmak suretiyle bilançoda raporlanması zorluklarının ortadan kaldırılabileceğini ifade edilmiştir.
Bozbura (2004),	Türkiye'deki seçilmiş firmaların marka değerleri ile piyasa değeri/değer oranı	Likert tipi anket araştırması ile yapılan araştırmada "Conjoint Yöntemi" ile marka değerlendirme	Çalışma sonucunda marka değeri ile işletmelerin piyasa değeri arasında oldukça güçlü ve doğru

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
	arasındaki ilişkiyi incelemiştir.	ölçümlenmeye çalışılmıştır.	orantılı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Aslanoğlu ve Zor (2006)	Araştırmasında halen ülkemiz muhasebe sisteminde entelektüel varlıklarla marka değerini oluşturan unsurların işletme bilançolarında raporlanması yönündeki mevzuat ve uygulama eksikliklere odaklanılmıştır.	Araştırmacılar işletmelerin finansal performansını ölçümlemek amacıyla “Gelire Dayalı Yöntem” kullanmışlardır.	Araştırma sonucunda TMS’de entelektüel varlıklarla marka değerini oluşturan unsurların işletme bilançolarında raporlanması yönündeki mevzuatın son derece yetersiz olduğu; marka ve entelektüel unsurların değerlerinin gerçeğe yakın değerleriyle tespit edilerek, finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması gerektiğini ifade etmişlerdir.
Öztürk ve Demirgüneş (2007),	Çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)’nda işlem gören 30 adet üretim firması örneği üzerinden entelektüel sermayenin firma değeri üzerindeki etkisini araştırmışlardır.	Firma performansının değerlendirilmesinde kullanılan temel ölçütlerden; karlılık, verimlilik ve firmanın piyasa değeri/defter değeri oranı ile VAICTM yöntemi ile ölçülen entelektüel sermaye arasındaki ilişkiler çoklu regresyon analizi ile incelenmiştir.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye ve firma değeri arasındaki ve karlılığı, verimliliği ve piyasa değeri üzerinde kullanılan sermaye ile yapısal sermayenin etkili olduğu, insan sermayesinin ise, yalnızca firmanın piyasa değeri/defter değeri oranı üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Kayalı vd. (2007),	Araştırma kapsamında firma değerlemesi ile entelektüel sermaye arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir.	İMKB’de işlem gören dokuz teknoloji firmasının verilerinin kullanıldığı çalışmada, entelektüel sermaye değerleri VAICTM yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Çalışmada uygulanan korelasyon ve çoklu regresyon analizleri	Sonucunda, anlamlı bulgular elde edilememiş ve entelektüel sermayeye bilgi-yoğun sektörde bile gereken önemin verilmediği belirlenmiştir.
Tan vd. (2007),	Araştırma kapsamında 2000-2002 yılları arasında Singapur Ticaret Borsasında halka açık 150 şirketten elde edilen veriler üzerinden entelektüel sermaye ve firma finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır.	Veri analizi için kısmi en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Entelektüel sermayenin ölçümü için VAICTM modelinden yararlanılmış ve entelektüel sermaye, insan sermayesi, yapısal sermaye ve kullanılan sermaye bileşenlerinden oluşan temel bir model ile test edilmiştir.	Dört ayrı sektörde yapılan araştırma sonucunda, entelektüel sermayenin Singapur şirketlerinin öz kaynak karlılığı, hisse başına kar ve yıllık hisse senedi getirisi ölçütlerini içeren finansal performans üzerinde pozitif yönde önemli etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Yörük ve Erdem (2008),	Türkiye’de faaliyet gösteren, 12 adet otomotiv firmasının mali tablolarından elde edilen verileri kullanarak katma değer etkinliği ile karlılık, verimlilik ve firmaların piyasa değeri/defter değeri oranı arasındaki ilişkileri değerlendirmişlerdir.	Araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Çalışmanın sonucunda, otomotiv firmalarının entelektüel sermaye varlıklarına önem verme yolunda çaba gösterdikleri, buna rağmen performansa etki eden temel unsurların hala fiziksel varlıklar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Aşıkoğlu vd., (2008), Kutlu (2009),	Marka değerini oluşturan entelektüel unsurların muhasebeleştirilmesi konu edilmiştir. Finansal durum tablosu ve gelir tablosunda gösterimi konusunda her iki varlık türlerine ilişkin hesaplanan değerlerin muhasebe kayıtlarına yansıtılabileceği ve raporlanarak, finansal durum tablosunda sunulabileceği ifade edilmiştir.	Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde “Hirose yöntemi” kullanılarak yapılan araştırmada marka değerlemesi Gelire Dayalı Yöntemle ölçümlenmiştir.	Marka değerini oluşturan unsurların bilançoda raporlanarak, sunula bilinmesi için tip bu değerlerin gerçeğe uygun değerle ve düzenli periyotlarla ölçülmesi gerektiği ifade edilmiştir.
Yıldız (2010),	Araştırma kapsamında marka değerinin ve entelektüel sermayenin gerçeğe yakın değerleriyle saptanarak, finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması için gerekli koşullar tespit edilmeye çalışılmıştır.	Araştırmada marka ve entelektüel sermaye değerlemesi Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Araştırma sonucunda entelektüel sermayenin TMS sistematığı çerçevesinde finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması konusunda mevzuat engelleri olduğu ancak bu durumun aşılmasının mümkün ve gerekli olduğunu sonucuna varılmıştır.
Yıldız (2011),	Marka değeri ile entelektüel sermayenin işletme performansına etkisi incelemiştir.	Borsa İstanbul’a kote sekiz özel sermayeli mevduat bankasının 421 yöneticisi üzerinde bir anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Marka değerlemesi ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde “Hirose yöntemi” kullanılarak ölçümlenmiştir.	Çalışmanın sonucunda gerek marka değerinin gerekse entelektüel sermayenin bankaların hem algılanan hem de nicel performansını olumlu yönde etkilediği vurgulanmıştır.

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
Çalışır vd. (2011),	2003-2007 yılları arasında kalkınma ve yatırım bankalarının entelektüel sermayeleriyle işletme performansları arasında bir karşılaştırma yapmışlardır.	Araştırmada söz konusu bankaların sahip olduğu entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde son dönemde sıklıkla kullanılan "Hirose yöntemi" kullanılmıştır.	Genel olarak, incelenen bankaların çoğunluğunun benzer dönemlerde entelektüel varlıklarının değerinde artı ve azalma yaşandığı; bu değişimler esnasında bankanın performansının da benzer seyir gösterdiği tespit edilmiştir.
Topaloğlu ve Yalama (2013),	Türk bankacılık sektöründe hem kısa hem de uzun dönemde finansal performans ile entelektüel sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi incelemiştir.	Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların performansına VAICTM ve bileşenlerinin etkisi, panel veri regresyon analizi kullanılarak test edilmiştir.	Çalışmanın sonuçları, entelektüel sermayenin özellikle uzun dönemde bankaların karlılık, piyasa değeri ve verimliliğini artırmakta etkili olduğunu göstermiştir.
Bayraktaroğlu (2012),	Araştırmada işletmelerin marka değeri ile entelektüel sermaye unsurlarının firma performansı üzerindeki etkileri konu edilmiştir.	Anket yöntemi de kullanılan araştırmanın örneklemini 475 çalışan oluşturmaktadır. Marka değerlemesi, kurumsal performans ile entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde ise Gelire Dayalı Yöntemle ölçümlenmiştir.	Çalışmanın sonucunda, İç entelektüel sermaye unsurlarının marka değeri unsurlarına göre finansal performansı pozitif yönde ancak daha zayıf yönde etkilediği tespit edilmiştir.
Bayraktaroğlu vd. (2014),	Borsa İstanbul'da kayıtlı, kimya, petrol ve plastik sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2006-2012 yılları için entelektüel sermaye kullanım düzeyleri değerlendirilmiştir.	Varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yapılan araştırmada entelektüel sermaye birikimlerinin değerlendirilmesinde "Hirose yöntemi" kullanılarak ölçümlenmiştir. İşletme performansının ölçümünde ise VAICTM ve bileşenlerinin, piyasa değeri/defter değeri oranı kullanılmıştır.	Sonuç olarak, sektörlerdeki farklı grupların entelektüel sermaye kullanım etkinliği arasında bir fark bulunamamış, ancak farklı gruplar için firmaların piyasa performansı ile ilişkili olan entelektüel sermaye bileşenleri arasında farklılık gözlenmiştir.
Zor ve Bulut (2013) Bölükbaşı ile (2014)	Araştırmaları kapsamında Türkiye'deki TMS sistematığı çerçevesinde marka değeri ile entelektüel sermayenin ölçülmesi, muhasebeleştirilmesi ve temel finansal tablolarda raporlanmasına ilişkin sorunlara çözüm aranmıştır.	Araştırmalarda marka için yapılan tüm harcamaların toplanması suretiyle maliyete dayalı marka değerlendirme yöntemini kullanmışlardır. Entelektüel sermaye birikimleri ise Hirose yöntemiyle ölçümlenmiştir.	Her iki araştırma sonucunda bu tip problemlerin çözümü için, karşılaştırma yapabilmek ve yöntemlerin tümünü değerlendirebilmek amacıyla, her iki maddi olmayan varlıklardan kaynaklı değeri para cinsinden ifade edebilen ve finansal açıdan bir

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
			değer olarak ortaya koyabilen ölçüm yönteminin gerekliliğine dikkat çekilmiştir. Bu yöntemin de Hirose yöntemi olabileceği değerlendirilmiştir.
Çalışkan (2015),	Türkiye’de bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankaların entelektüel sermayelerinin firma değeri üzerindeki etkisini incelemiştir.	Çalışmada Borsa İstanbul’da işlem gören 14 bankanın 2013 yılı bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmış, elde edilen veriler çoklu regresyon modelleri ile analiz edilmiştir.	Araştırma sonucunda, bankaların verimliliği ve piyasa değerinde yapısal sermayenin ötesinde insan sermayesinin etkilerinin olduğu; karlılığında ise önce kullanılan finansal sermayenin, sonrasında insan sermayesinin etkili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, insan sermayesine yapılan yatırımın artması ve entelektüel sermayenin ölçülebilmesi ile bankaların piyasa ve defter değerleri arasındaki farkın azalabileceği sonucuna da varılmıştır.
Özer ve Özer (2014)	Araştırma kapsamında net katma değere dayalı toplam varlık getirileri (paydaş yaklaşımı) ile stratejik maddi olmayan duran varlık entelektüel sermaye (kaynak temelli yaklaşım) arasındaki ilişki araştırılmıştır.	Çalışma, 2002-2011 döneminde BİST’e kote çokuluslu firmalar üzerinde gerçekleştirilmiştir. Firmaların entelektüel sermayeleri VAICTM yöntemi ile ölçülmüş, ampirik analizlerde statik ve dinamik panel veri modellerinden yararlanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda; statik ve dinamik modellerden literatürle uyumlu entelektüel sermaye ile finansal performans arasında pozitif ilişkiler elde edilmiştir. Sonuçlar hem kaynak temelli yaklaşımı hem de paydaş yaklaşımını desteklemektedir. Ayrıca sonuçlar, genel olarak maddi olmayan varlıkların, özel olarak da entelektüel sermayenin firmaların katma değer yaratmada yararlılığına dikkatleri
Erdoğan ve Dönmez (2014),	2008-2011 dönemi için metal eşya, makine ve gereç yapım sektöründe yer alan yedi adet firmanın entelektüel sermaye unsurlarının belirlenmesi ve söz	Firmaların entelektüel sermayeleri ile firma performansları arasındaki ilişkiyi incelemek üzere panel veri analizi kullanılmıştır.	Çalışmanın sonucunda, entelektüel sermaye unsuru olarak insan sermayesi ve yapısal sermayenin firma verimliliği üzerinde olumlu etki oluşturduğu

**Tablo 3.6.** Ulusal Literatürde Yer Alan, Marka Değeri ile Entelektüel Sermaye Birikimlerine Ait Unsurları Ölçümleyen Araştırmalar (devam)

Araştırmalar	Araştırma amaç ve kapsamı	Araştırmada Kullanılan Marka ve Entelektüel Sermaye Ölçüm Yöntemi	Araştırmanın Sonucu
	konusu unsurlarının firma değeri ve verimliliği üzerine etkisini araştırmışlardır.		sonucuna varılmıştır.
Gürkan vd. (2015),	Entelektüel katma değer bileşenleri ile işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir.	Varlıkların finansal değerinin tespiti amacıyla yapılan Çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren ve hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören 24 adet sanayi işletmesinin 2008-2013 yılları arasındaki verileri incelenmiş ve VAICTM yöntemi kullanılarak entelektüel sermayenin finansal performans üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemi ile araştırılmıştır.	Sonuç olarak, tüm entelektüel katma değer katsayısı unsurlarının finansal performansa etki ettiği gözlenmiştir.

Literatürde yer alan bunca araştırma sonucuna rağmen gerek marka değerinin gerekse entelektüel sermayenin ölçülmesine yönelik yapılan araştırmaların ortak yorumuyla her iki değer de bilanço ve diğer finansal tablolarda raporlanması konusunda sorunlar yaşanmaya devam ettiği görülmektedir. Bunun en önemli nedeni gerek marka değerinin gerekse entelektüel sermaye birikimlerinin ölçülebilirliğini, muhasebeleştirilmesini ve işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanmasını, fiziki görünümü olan ve maliyeti kolay bir şekilde tespit edilebilen bir varlığa göre daha zor hale getirmesinden kaynaklandığı belirtilmektedir.

Sonuç olarak literatürde incelenen çalışmalara göre marka değerlemenin amaç ve faydalarına göre belirlenen marka ve entelektüel sermaye değerlendirme yöntemleri sayesinde her iki değer para cinsinden ölçülünerek işletmelerin bilançolarında raporlamanın oldukça önemli kazanımları sağlayacağını söylemek mümkündür.

## **BÖLÜM 4. İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARI VE MARKA DEĞERLERİ İLİŞKİSİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

Temel amacı, işletmelerin Brand Finance Plc. Tarafından açıklanan marka değeri ile genel anlamda finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemek olan bu çalışmanın modeli, evreni, modeldeki değişkenlerin seçimi, örnekleme, verilerin çözümlenme yöntemi ve ulaşılan bulgular aşağıdaki başlıklar altında kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

### **4.1 Araştırma Modeli, Değişkenler ve Hipotezler**

Kredi derecelendirme (rating) denildiğinde ilk akla gelen: Uluslararası derecelendirme kuruluşları olan Moody's, Standart and Poors (S&P) ve Fitch tarafından verilen AAA, Aaa, AA+, Aa1,... şeklinde ifade edilen notasyonlar akla gelmektedir.

Kredi derecelendirmesi; bir kişi, kurum veya ülkenin tüm finansal, ekonomik ve mali yükümlülüklerini zamanında ve eksiksiz yerine getirme kapasitesine dair saptama, gözlem ve analizleri ifade etmektedir. Derecelendirmeler, kredi riskini değerlendirme konusunda uzmanlaşmış kredi derecelendirme kuruluşları tarafından o kuruluşa ilişkin finansal parametreler, stratejik planlar, bütçeler, hedefler dikkate alınarak yapılmaktadır. Derecelendirmeler hesaplanırken her ne kadar değerlendirmeyi yapan kuruluşa göre değişen yöntemler kullanılsa da genelde kredi derecelendirmesi yapılırken öncelikli olarak mali geçmiş, cari varlık ve cari borçlar incelenmektedir.

Şirketlerin marka değerlerinin oluşmasını incelerken şirketlerin mali performansını gösteren kredi derecelendirme notları ve marka değeri arasındaki ilişkiyi test etmek yerinde bir seçim olarak ilk aşamada karşımıza çıkmaktadır. Ancak kredi derecelendirme raporlarının maliyetinin yüksek olması ve devamlı güncelleme gerektirmesi nedeniyle her kurum tarafından yapılmıyor olması bunun yanında yapılan raporların da kamuya açıklanmaması nedeniyle kredi derecelendirme notu yerine bir başka değişken arayışı gerekmiştir.

Kredi derecelendirme notu hesaplanırken kullanılan rasyolara halka açık şirketlerin mali tablolarından hesaplamak suretiyle ulaşmak mümkün olduğundan



alternatif olarak kredi derecelendirme notunu oluşturan ana finansal rasyolar ve marka değeri ilişkisini test etmek çalışmada kabul edilebilir bir alternatif olmuştur.

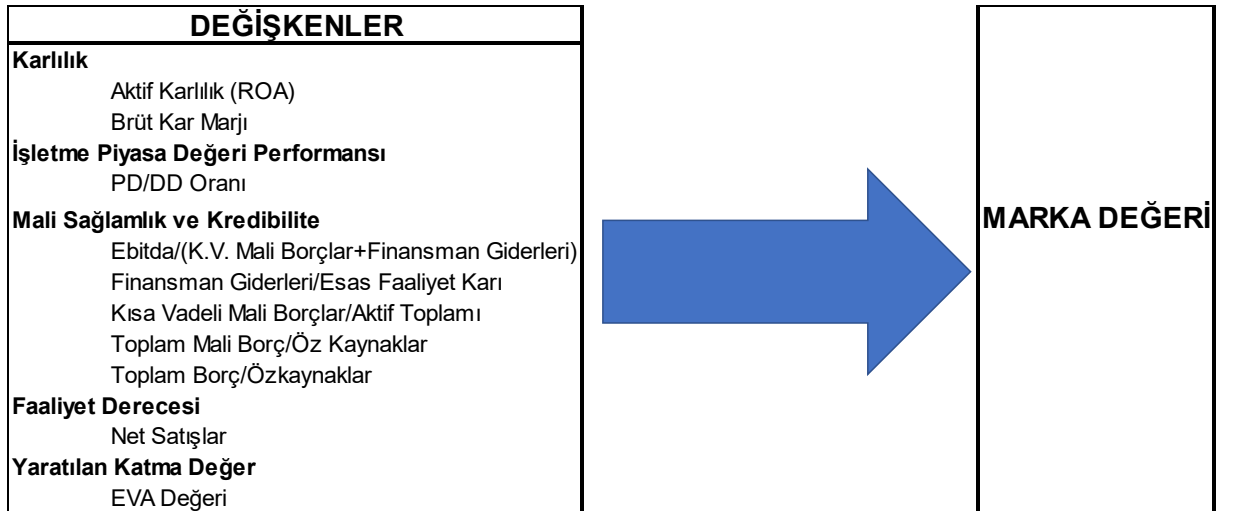
Bu kapsamda Araştırma modelinde hangi değişkenlerin yer alması gerektiğiyle ilgili literatür incelemesinde marka değeri ile işletmelerin özellikle kredi derecelendirme notuna esas teşkil eden ve finansal performanslarını aksettiren çeşitli göstergeler arasındaki ilişkiyi konu edinen araştırmalar incelenmiştir.

Çalışmada kullanılan Marka değerlendirme neticelerinin geniş bir yelpazede ve yıllar itibariyle sadece Brand Finance tarafından yayınlanması ve bu hesabın 500 Büyük işletme ile sınırlanmış olması çalışmaya esas teşkil eden şirketlerin bu değerlendirme raporları kapsamında seçilmesini gerektirmiştir.

Brand Finance çalışması kapsamında rasyoları üzerinde çalışılan şirketlerin 2007-2018 döneminde bağımsız denetimden geçmiş finansallarının yayınlanmış olmasına, yine aynı dönemde Brand finance listelerinde marka değerinin yer almış olmasına ve bu seçilen işletmelerin belirli sektörlerde toplanmamasına ve buldukları sektörleri temsil edebilme gücüne dikkat edilmiştir.

Marka değerinin oluşmasında etkisinin olabileceği literatürde belirtilen değişkenlerle marka değerinin gelişimi arasında olduğu varsayılan ilişki aşağıdaki modelde gösterilmiştir:

Şekil 4.1. Araştırmanın Modeli



İşletmenin faaliyet düzeyi, karlılık, mali sağlamlık ve kredibilite ile finansal kapasite değerlerinin marka değeri ile arasındaki ilişkiyi tespit etmek için “Panel Veri Regresyon Yöntemi” kullanılmıştır.

İşletmelerin genel finansal performans düzeylerini belirleyen söz konusu alanları temsil edebileceği düşünülen finansal göstergeler aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

Yapılan çalışmalar neticesinde araştırma Hipotezi aşağıdaki gibi önerilmiştir.

*H<sub>0</sub>: İşletmelerin genel finansal performans düzeylerini belirleyen finansal göstergeleri, marka değeri üzerinde etkili değildir.*

*H<sub>1</sub>: İşletmelerin genel finansal performans düzeylerini belirleyen finansal göstergeleri, marka değeri üzerinde etkilidir.*

#### **4.1.1 Karlılık**

İşletmelerin varlıkları hem borç hem de öz sermayeden oluşmaktadır. Bu varlıklar işletmenin faaliyetlerinin finansmanı için kullanılmaktadır. İşte bu noktada kârlılık rakamları, işletmenin finansman kaynaklarını net gelir haline dönüştürmesinin ne kadar etkili olduğuna dair bir fikir verir. Aynı zamanda kârlılık, bir işletmenin alternatif bir yatırımla karşılaştırıldığında kaynaklarına dayalı bir yatırım getirisi yapma kabiliyeti olarak da tanımlanabilir.

##### **4.1.1.1 Marka Değeri Aktif Karlılık İlişkisi**

Aktif kârlılık oranı, bir şirketin sahip olduğu toplam varlıkların kar yaratmada ne kadar etkin kullanıldığını göstermesi açısından şirketlerin değerlendirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Belli bir dönemde elde edilmiş olan Net Dönem Karının Aktif toplamına bölünmesi olarak gösterilen Aktif Karlılık Oranı ne kadar büyükse işletmenin kaynaklarını o kadar başarılı kullandığı öngörülür.

Elde edilen rakamlar, yatırımcılara, yatırım yapma kararı verirken işletmenin kaynaklarını net gelir haline dönüştürmesinin ne kadar etkili olduğuna dair bir fikir verir.

İşletmelerin önemli finansal rasyolarından birisi olan aktif karlılık oranı, aynı zamanda marka değerindeki değişimleri için önemli bir göstergedir. Nitekim literatürde marka değeri ile aktif karlılık ilişkisini konu edinen çalışmalar bulunmaktadır.

Martikainen (1989), hangi finansal ölçütlerin (kârlılık, faaliyet kaldıraç, finansal kaldıraç vb. ) marka ve piyasa değerinin oluşumunda ve gelişiminde etkili olup olmadığını belirlemek üzere işletmelerin 1974-1986 yıllarına ait muhasebe verilerini kullanarak yaptığı araştırma sonucunda kârlılık oranlarıyla finansal kaldıraç oranlarının marka değerinin oluşumunda önemli etkiye sahip olduğunu öne sürmüştür.

Omran ve Ragab (2004), marka değerindeki değişimler ile çeşitli finansal oranlar arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere Mısır'da faaliyet gösteren 46 firma için 1996-2000 dönemini dikkate alarak gerçekleştirdikleri çalışma sonucunda; araştırma modelinde yer alan aktif karlılık oranı değişkeninin marka değerindeki değişimleri daha iyi bir şekilde açıkladığını ve öz sermaye kârlılığı ile marka değerindeki değişimler arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Dehuan ve Jin (2008), Çin borsasında işlem gören çeşitli firmaların marka değerleri üzerinde toplam varlık devir hızı, hisse başına kârdaki değişme, kâr marjı, aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı, satışlardaki değişme oranının etkisi olup olmadığını tespit etmek üzere yaptığı çalışmanın sonucunda, işletmelerin marka değeri ile Aktif Karlılık (ROA) oranları arasında doğrusal yönde değişen bir etkileşim olduğunu belirtmiştir.

Martani ve Khairurizka (2009), Endonezya borsasında işlem göre işletmelerin muhasebe verilerinde yer alan aktif kârlılık, likidite ve kaldıraç oranı ile satış büyüklüğü ve nakit akımlarının büyüklüğünün, piyasa değerleri ile marka değerleri üzerinde pozitif yönde etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Vijitha ve Nimalathasan (2014), işletmelerin marka ve piyasa değeri ile işletme bilançolarında yer alan aktif kârlılığı ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişkiyi incelemiş, gerek marka değeri gerekse piyasa değerinin işletme bilançosunda yer alan öz sermaye ve aktif kârlılıkla yakından ilişkili olduğunu öne sürmüştür. Nairobi Borsasında işlem gören işletmelerin finansal verilerinin kullanılarak yapıldığı Banafa (2016) araştırması sonucunda, borç oranı ile kârlılık arasında negatif ilişki olduğu, özellikle yüksek borç düzeyinde olan işletmelerin hem piyasa değerinin hem de marka değerinin düşük

olduğu ancak marka değeri ile aktif kârlılığı arasında pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yukarıda özetlenen araştırmaların sonuçlarına göre işletmelerin sahip olduğu marka değeri ile aktif karlılık rasyoları arasında pozitif yönde gelişen karşılıklı etkileşime dayalı bir ilişki olması beklenmelidir.

Türkiye'de yapılan araştırmaların sonuçlarına bakıldığında, örneğin Özer (1996), araştırması kapsamında İMKB'de işlem gören 231 işletmenin 1988-1991 yıllarına ilişkin işletme kârları ile piyasa değeri arasındaki ilişki konu edilmiştir. Bir ekonometrik model çerçevesinde yapılan analizlerdeki-kare testi ile panel veri regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda işletmelerin bilanço ve gelir tablolarında yer alan kârlılık rasyolarıyla işletmelerin piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki olduğu, özellikle işletmelerin aktif karlılığı arttıkça piyasa değerinin de arttığı anlaşılmaktadır.

Özer ve Karbuz (2002), firmaların yıllık kârları ile marka değeri arasındaki pozitif yönlü etkileşim olduğunu; Birgili ve Düzer (2010), ise işletmelerin bilançolarında yer alan aktif karlılık ile faaliyet karları tutarlarındaki artışların işletmelerin piyasa ve marka değerindeki artışları açıkladığını işletmelerin likidite oranlarındaki değişimin ise marka değeri ile ilişkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Uluyol ve Türk (2013), hisse senetleri BİST'te işlem gören 56 üretim işletmesinin 2004-2010 yılları arasındaki finansal verilerinden hareketle finansal rasyoları ile firma ve marka değeri arasında ilişki olup olmadığını panel veri analizi ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda cari oran ve nakit oranının firma ve marka değeri üzerinde etkin oldukları belirlenmiştir. Stok devir hızı, öz sermaye oranı, net kâr marjı ve hisse başına kâr oranları ile firma ve marka değeri arasında anlamlı bir ilişki olmadığını öne sürmüşlerdir.

Karaca ve Başcı (2011), işletmelerin aktif kârlılık rasyoları ile piyasa ve marka değeri arasında bir ilişkinin varlığını; bu ilişkinin net kâr marjı ve esas faaliyet kâr marjı rasyolarında daha belirgin olduğunu; Kayalidere (2013), firmaların net karları, hisse başına kâr dağıtım oranları, hisse başına defter değerleri ile marka ve piyasa değeri arasındaki ilişki düzeyini araştırmış işletmelerin toplam karlarındaki yıllık artışların piyasa değerini, marka değerine göre daha hızlı ve güçlü bir şekilde olmak üzere pozitif yönde etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Literatürde yer alan araştırmaların sonuçlarına göre işletmelerin marka değeri ile aktif karlılık rasyoları arasında etkileşim ve ilişki olduğunu varsayan bir hipotez önermek mümkündür.

Çalışmada yer alan işletmelerin 2007-2018 dönemine ilişkin aktif karlılık oranları Ek Tablo 4.2 de yer almaktadır.

#### **4.1.1.2 Marka Değeri ile Brüt Kar Marjı İlişkisi**

İşletmelerde kârlılığın en önemli göstergelerinden biri olan brüt kâr marjı, bir işletmenin satış ve üretim performansını ölçen orandır. Brüt kâr marjı ile, işletmenin süreçlerini etkin kullanıp kullanmadığı, üretim için katlandığı maliyetlerini iyi yönetip yönetemediğini ölçümleyebiliriz.

Firma karlılığını belirleyen finansal faktörleri tespit etmeye yönelik araştırmalarda önemli bir değişken olarak görülen brüt kâr marjı, işletmelerin marka ve piyasa değeri ile ilişkisi yönüyle de incelenmiştir. Aktaş (2008) işletme marka değeri artışı ile ilişkili olduğu düşünölen finansal rasyoları belirlemek amacıyla yaptığı çalışmada, İMKB’de 1995-2006 yılları arasında işlem gören 158 firmanın veri setinden yararlanmıştır. Lojistik regresyon analiz yönteminin uygulandığı araştırma sonucunda; marka değeri üzerinde orta vadede asit test ve faaliyetlerden sağlanan nakit akımı/öz sermaye oranının; uzun vadede ise brüt kâr/satışlar ve net kâr/satışlar oranının pozitif yönde etkisi olduğunu ortaya koymuştur.

Sueyoshi vd., (2010), Elsayed (2011), Wintoki, Linck ve Netter (2012) çalışmaları kapsamında işletmelerin brüt kâr marjı oranı ile marka değeri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit ederken; Koerniadi ve Tourani-Rad (2012), Baptista vd. (2011), Rehman ve Shah (2013), ile Moscu (2013) firma ve marka değeri ile brüt kâr marjı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Özellikle Vo ve Phan (2013) 2006–2011 yıllarını kapsayan ve toplam 77 Vietnam firması üzerine yapmış oldukları araştırmalarında işletmelerin marka değeri ile brüt kâr marjı değişkeni arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını savunmuşlardır.

Literatürde yer alan bu tespitler ışığında bu araştırma kapsamında işletmelerin brüt kar marjları ile marka değerleri arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla hesaplanan 2007-2018 dönemi Brüt Kar marjları çalışmanın ekinde yer alana EB Tablo 4.3 de yer almaktadır.

#### 4.1.2 İşletmenin Piyasa Değeri/Defter Değeri Performansı (Marka Değeri ile (PD/DD) İlişkisi

Piyasa değeri bir işletmenin Borsada işlem gören değerini ifade ederken defter değeri ise işletmenin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerinin çıkartılması ile bulunan değerdir. Defter değeri aynı zamanda işletmenin Özkaynak toplamına eşittir. Bilanço kalemleri içerisinde genel olarak gerçek değeri ile yeralamayan marka değeri işletmelerin piyasa değerinin defter değerinden farklı çıkmasında ortaya çıkan ana etkenlerden birisidir.

İşletmelerin marka değerleriyle gerek piyasa gerekse defter değerinin ve bu iki değer birbirlere oranlanmasıyla ulaşılan değer arasındaki ilişkiyi konu edinen pek çok araştırma bulunmaktadır.

Yeung ve Ramasamy (2008), işletmelerin sahip olduğu PD/DD oranının yıllık bazda marka değerinin gelişimine koşut olarak doğru yönlü değişim gösterdiği sonucuna varmışlardır.

Zeitun ve Tian (2007) Ürdün Borsasında işlem gören işletmelerin bilançolarında yer alan borçluluk oranı, aktif kârlılık ile PD/DD oranı gibi finansal rasyolarının söz konusu işletmelerin marka değeri üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırma sonucunda, işletmelerin toplam borç oranları ile marka değeri arasında anlamlı ve negatif bir ilişki, toplam borç ile PD/DD oranı arasında ise pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Yurt içinde yapılan araştırmalarda da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Örneğin Demir (2001), çoklu regresyon yöntemini kullanarak marka ile işletmelerin kaldıraç oranı, öz sermaye kârlılığı, aktif kârlılığı, temettü ödeme oranı, fiyat/kazanç, PD/DD, değişkenleri arasında ilişki incelenmiştir. Araştırma sonucunda işletmelerin marka değerini etkileyen faktörlerin başında gelen PD/DD oranı değişkeni olduğu, işletmelerin fiyat/kazanç oranı, öz sermaye kârlılığı, kaldıraç oranı, net kâr artış hızının da marka değerini pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir.

Oruç (2019), Türkiye’de faaliyet gösteren bazı işletmelerin 1997-2008 dönemlerindeki muhasebe verileri ile marka ve piyasa değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonucunda işletmelerin bilançolarında yer alan aktif devir hızı, satış büyüklüğü ile PD/DD oranının marka değeri arasında anlamlı ve pozitif yönde

etkileşim olduğu, ancak işletmelerin öz sermayesindeki artışların marka değeri üzerinde kısa vadeli etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Gemici (2010), marka değerlendirme yöntemleri arasında en fazla yer bulan PD/DD oranının, firma değeri üzerinde etkisinin olduğunu, Şamiloğlu (2005), hisse senetleri İMKB’de işlem gören işletmelerin marka değerleri ile faaliyet kazançları, faaliyet kazançlarındaki değişim, nakit akımlarındaki değişim ile işletmelerin marka değeri arasında düşük düzeyde bir ilişki bulunurken; marka değeri ile defter değerleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Birgili ve Düzer (2010), işletmelerin marka ve piyasa değeri ile defter değeri arasında doğrusal yönde bir ilişki tespit ederek, Korkmaz ve Karaca (2013), marka değerindeki düşüşlerin aktif kârlılığındaki değişimi azalttığı, PD/DD ile piyasa değerindeki artışın ise aktif ve net karlılığı kısa vadede etkilemediği sonucuna ulaşmıştır.

Literatürde yer alan bazı araştırmalarda ise PD/DD marka değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Ege ve Bayrakdaroğlu (2009), lojistik regresyon analizi ile yaptıkları araştırmada firmaların 2004 yılına ait piyasa değeri ile likidite oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları, finansal yapı oranları borsa performans oranlarını kullanmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre, piyasa değeri ve marka değerinin oluşumundaki değişimi açıklamada fiyat/kazanç oranı, nakit oranı ve toplam varlıkların devir hızı oranı önemli birer bağımsız değişken olarak görülürken, PD/DD oranı, tahmini yapılan logit modele göre önemli bir bağımsız değişken olmadığı sonucuna varılmıştır.

İşletmelerin marka değeri ile PD/DD oranı arasında istatistiksel olarak ilişki olup olmadığını anlamaya yönelik önerilecek hipoteze esas teşkil eden işletmelerin brüt kar marjlarını gösteren tablo EK Tablo 4.4 de yer almaktadır.

#### **4.1.3 Faaliyet Derecesi (Marka Değeri ile Net Satışlar İlişkisi)**

Literatürde yer alan araştırmalarda, işletmelerin marka değeri ile işletme satışları arasında doğrusal yönde ve karşılıklı etkileşime dayanan bir ilişki olduğu belirtilmektedir. Örneğin Oyeniyi (2009), marka değerinin işletme gelirlerinde önemli artışa neden olduğunu ve düşük marka değerinin potansiyel nakit akışlarını olumsuz

etkilediği; satışların artmasıyla birlikte ise marka değerinin de yükselmeye başladığı sonucuna varmıştır.

Kim vd. (2003), güçlü marka değerinin lüks otellerde önemli düzeyde satışlarda artışa neden olduğu; marka bilinirliği ile değerindeki azalışın ise işletmelerin satışlarında ve gelirlerinde azalmaya neden olduğunu tespit etmişlerdir. Kim ve Kim (2005), lüks oteller ve zincir restoranların marka değeri ile gerek toplam finansal performansın gerekse işletme hasılat ve satış tutarlarının yakından ilişkili olduğunu belirtmişlerdir.

Ancak bazı araştırmalar da marka değerindeki artışla satışlar arasında kısa dönemli etkileşim olmadığı yönünde sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Örneğin Kerin ve Sethuraman (1998), ABD’de faaliyet gösteren 52 işletmenin marka değeri ve piyasa değerinin oluşumunda işletmelerin satış rakamları ve oranlarındaki değişikliklerin kısa vadeli çok fazla etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Aydın ve Ülengin (2011) ise İMKB’de işlem gören 28 firma ile yaptıkları çalışma sonucunda, marka değerinin iyileştirilmesi için yapılan yatırımın belirli bir eşik değere kadar işletmelerin finansal performansı azalttığını ancak bu eşik değere ulaşıldıktan sonra finansal performansı arttırarak işletmenin marka ve piyasa değerini de arttırdığını belirtmişlerdir.

Wang vd. (2015), Tayvan ileri teknoloji endüstrisinde 2010-2013 yılları arasında yaptıkları analizde işletme satışlarındaki artışların finansal bazlı marka değerinin firma performansını pozitif olarak etkilediğini belirtirken; Verbeeten ve Vijn (2010), Hollanda’da yaptıkları çalışma sonucunda, işletme satışlarındaki artışların marka değerinin hem mevcut hem de gelecekte artışa neden olduğunu belirtmişlerdir.

Diğer yandan Hsu vd., (2013) marka değeri ile yıl sonu hasılat tutarı arasında pozitif yönlü ilişki olduğu; marka değerindeki artışın gerek firmanın satışlarındaki artışla gerekse işletmenin yıllık hisse senedi getirilerindeki artışla yakından ilişkili olduğunu ortaya koymuşlardır.

Yeung ve Ramasamy (2008), farklı karlılık oranlarını kullanarak yaptıkları çalışmaları sonucunda, işletme marka değeri ile firmaların satışları ve karlılık oranları arasında güçlü bir ilişki olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca güçlü markalara sahip şirketlerin daha karlı olduğunu, satışlarının her zaman daha yüksek olduğunu ve marka değerinin iç karlılık oranı üzerindeki etkisinin seçilen karlılık oranı ölçüsünden



bağımsız olarak anlamlı olduğunu öne sürmüşlerdir.

Tüm bu araştırmaların yanısıra literatürde işletme satışlarındaki artış ve azalışların işletmenin marka değerine etkisinin gecikmeli olabileceğini öne süren çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin Kirk vd., (2013) satışlardaki artışların marka değerindeki farklılaşma üzerinde 1 yıl gecikmeli ancak pozitif yönde etkisi olduğunu belirtirken, Kirk vd. (2013), işletme satışlarındaki artışların marka değerindeki değişimler üzerinde uzun dönemli etkisinin olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Literatürde yer alan bu tespitler ışığında işletmelerin satış rasyolarındaki değişimin marka değeri üzerinde etkisinin olup olmadığını test etmek için örnekleme kullanılan işletmelerin 2007-2018 dönemi için hesaplanan net satış tutarları Ek Tablo 4.5'te yer almaktadır.

#### **4.1.4 Mali Sağlamlık ve Kredibilite**

İşletmeler için bir başka önemli gösterge Mali Sağlamlık ve kredibilite olarak ele alınabilir. İşletmelerin kısa ve uzun dönem borçlarını ödeme kabiliyeti, dış kaynak kullanabilme kapasitesi ve toplam varlıklar içinde dış borçların oranı işletme performansının önemli bir göstergesi konumundadır.

##### **4.1.4.1 Marka Değeri ile Finansman Giderleri / Faaliyet Karı İlişkisi**

Literatürde marka değeri ile ilişkili görülen diğer bir değişken de firmaların finansman giderlerinin faaliyet karına bölünmesiyle hesaplanan oran ile arasındaki ilişkidir. Bu oran ile işletmenin finansman giderlerinin ne kadarının ilgili dönem içerisinde yaratılan faaliyet karı ile ölçülmektedir; ancak diğer finansal oranlara göre daha az bir şekilde ampirik araştırmalarda marka veya piyasa değeri hesaplamalarında daha az kullanılan bu değişkenle ilgili yapılan araştırmaların sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Aydemir, Ögel ve Demirtaş (2012), Türkiye'de faaliyet gösteren 73 firmanın 1990-2009 yılları arasındaki yıllık finansman giderleri ile piyasa değerleri arasında negatif yönde etkileşim tespit ederken, söz konusu işletmelerin çoğunluğu bankalardan olmak üzere kullandıkları kredilerin yıllık giderlerindeki azalışın işletme piyasa değerinde artışa neden olduğunu ortaya koymuşlardır.

Altan ve Arkan (2011) Borsada işlem gören 127 firmanın 2004- 2007 yıllarını kapsayan kısa dönemli borçlanma, uzun dönemli borçlanma ve öz sermaye tutarlarındaki değişimlerin kısa vadede (üçer, altışar aylık ve bir yıllık periyotlarda) firma değeri üzerinde herhangi bir ilişkisi bulunmamıştır. Kohansal vd. (2013), 1992-2010 yılları arasında İran Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren gıda işletmelerinin marka değeri üzerinde işletmelerin likidite rasyoları, faaliyet rasyoları, kârlılık rasyoları ve finansal kaldıraç rasyolarının etkisi olup olmadığını incelemiştir. Bu çalışmanın sonuçları, işletmelerin likidite rasyoları, aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığının özellikle işletmelerin piyasa değerinin oluşumunda marka değerinin oluşumuna göre daha etkili olduğunu göstermektedir.

Benzer şekilde Meder vd., (2012), işletmelerin aktif devir hızı aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı ve finansman giderleri / faaliyet karı oranı değişkenlerinin işletmelerin marka ve piyasa değeri arasındaki ilişkisini ortaya koymaya yönelik yaptıkları araştırma sonucunda işletmelerin finansman giderleri / faaliyet karı oranının işletme aktif kârlılığıyla negatif ilişkili olduğu; işletme öz sermaye kârlılığı ile piyasa değeri arasında herhangi bir ilişki bulunmadığı ve son olarak işletmelerin finansman giderleri / faaliyet karı oranının işletmenin marka ve piyasa değeri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Literatürde yer alan bu tespitler ışığında işletmelerin finansman giderleri / faaliyet karı oranları ek Tablo 4.6'da yer almaktadır.

#### **4.1.4.2 Marka Değeri ile Kısa Vadeli Borç / Aktif Toplamı İlişkisi**

İşletmelerin kısa vadeli borç ödeme kapasitesini gösteren önemli bir finansal rasyo olan kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı, işletmenin kısa vadedeki yükümlülüklerinin toplam varlıkların ne kadarını oluşturduğunu göstermesi açısından özellikle firma kredi değerlendirme metodolojisi açısından önem taşımaktadır. Literatürde yer alan bazı araştırmalarda işletmelerin piyasa ve marka değerleriyle ilişkisi yönünden araştırma konusu yapılmıştır.

Bu amaçla yapılan araştırmalardan birisi olan Masulis (1983), işletmelerin borç düzeyindeki değişimin işletme marka değeri üzerinde değişime neden olduğunu; Özalın

(2006), işletmelerin kısa vadeli borçları artarken firmanın piyasa değerinin arttığı; ancak bu kısa vadeli borçların işletme aktif toplamı içindeki payı yükseldikçe işletmenin hisse değerinin de piyasa değerinin düşüşüne geçtiğini tespit etmiştir.

Benzer şekilde Düzer (2008), işletmelerin likidite durumu, varlıkların etkin kullanımı, kârlılık durumu ve borç ödeme yetenekleri ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi inceledikleri araştırma sonucunda sayılan finansal göstergelerin firma değeri üzerine etkili olduğu; özellikle firma piyasa değeri ile cari oran, nakit oranı, öz kaynak/toplam pasifler, toplam borç/öz kaynak, uzun vadeli borçlar/toplam borç, döner sermaye devir hızı arasında anlamlı pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Aynı çalışmada işletme bilançolarında pasiflerini oluşturan kalemlere göre şekillenen toplam borç/toplam aktif, kısa vadeli borçlar/toplam borç oranı ve faaliyet kârı/net satışlar oranları arasında negatif yönde etkileşime dayanan ilişki bulunmuştur. İşletmelerin kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı ile piyasa değeri arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye rastlanılmamıştır.

Nissim ve Penman (2001), çalışmasında işletmelerin kısa vadeli borçlarındaki artışların işletme karlılığı ile piyasa değeri üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu ancak Mesquita ve Lara (2003), işletmelerin toplam borç tutarlarındaki artışın firmanın marka değerini hem de karlılığını azalttığını tespit etmiştir.

Benzer şekilde Abor (2005), çalışmasında işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyeti yükseldikçe marka değerinin de bundan olumlu yönde etkilendiği, ancak işletmelerin uzun vadeli borçlarının aktif toplamı içindeki payının artmasıyla birlikte marka ve piyasa değerinin de azaldığı ortaya konulmuştur.

Mahmood ve Zararia (2007), Malezya'daki müteahhit ve emlak işletmelerinin kısa ve uzun dönemli borç oranları daha düşük olan işletmelerin daha karlı oldukları gibi aynı zamanda piyasa değerlerinin de sürekli yükselişe geçtiğini ortaya koymuşlardır. Literatürde yer alan bu çalışmaların aksine Baldemir ve Süslü (2008), Türkiye'de firmaların kısa vadeli borçlanma oranlarındaki değişimlerinin, işletmelerin piyasa değeri üzerinde herhangi bir etkisini tespit edememiştir.

Sonuç olarak yapılan literatür çalışması çerçevesinde işletmelerin önemli bir finansal rasyosu olan kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı ile marka değeri arasında etkileşim olup olmadığını anlamaya yönelik aşağıdaki araştırma hipotezini test etmek

üzere hazırlanan çalışma Ek Tablo 4.7’de yer almaktadır.

#### **4.1.4.3 Marka Değeri ile Toplam Mali Vadeli Borç / Öz kaynak İlişkisi**

Borçlanma katsayısı olarak da bilinen bu oran, işletmenin varlıklarını ve faaliyetlerini finanse ederken, bu finansmanın ne kadarını işletme dışı kaynaklardan borçlanarak ne kadarını ise işletmenin kendi ortakları ve faaliyetler neticesinde yaratılan öz kaynaklardan karşılandığını göstermesi açısından önem taşımaktadır.

İşletmelerin uzun vadeli krediler alabilmek amacıyla sahip olduğu gayrimenkul cinsinden öz kaynaklarını zaman zaman ipotek ettirdikleri bilinmektedir. İşte işletmelerin marka değerlerindeki olası artış ve azalışların hesaplanmasında o yüzden işletme marka değeri ile uzun vadeli borçlarını/yükümlülüklerinin öz kaynakları içerisindeki payı önemli bir finansal performans göstergesi olarak değerlendirilir.

Nitekim söz konusu nedenle literatürde yer alan araştırmalarda işletme piyasa değeri ya da marka değeri hesaplamalarında uzun vadeli borçların işletme öz kaynakları toplamına bölünmesiyle hesaplanan finansal oranlar kullanılmaktadır.

Örneğin Kalaycı ve Karataş (2005) tarafından yapılan çalışmada işletmelerin marka değeri ve piyasa değeri ile uzun vadeli yükümlülükler/öz kaynaklar oranı arasındaki ilişkiyi diğer finansal rasyolarla birlikte değerlendirdiği çalışması sonucunda imalat sektöründe sektöründeki incelenen işletmelerin marka ve piyasa değeri baz alınan beş yıllık periyotta yükselen işletmelerin aynı zamanda öz kaynakları içindeki uzun vadeli borçlarının payının yüzde 10 ila yüzde 20 bandında seyrettiğini; söz konusu oran yüzde 40’ın üzerine çıktığında ise marka değerinin azaldığını ortaya koymuşlardır.

Kabakçı (2008) araştırmasında borsada hisseleri işlem gören işletmelerin uzun vadeli borçları/öz sermaye oranı arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışma sonucunda söz konusu değişkenler arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilirken, Albayrak ve Akbulut (2008) İMKB şirketleri üzerinde yaptıkları araştırmada, işletmelerin marka değerinin uzun vadeli borçlarındaki azalışa koşut olarak arttığını vurgulamaktadır.

Daha öncede özetlenen Birgili ve Düzer (2010) araştırması sonucunda ise işletmelerin bilançolarında yer alan uzun vadeli borçlarının öz kaynakları içerisindeki tutarın artışıyla birlikte işletmelerin piyasa ve marka değerinde azalışlar olduğunu

belirtirken; Okuyan ve Taşçı (2010) çalışması sonucunda; İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından belirlenen en büyük 1000 işletmesinin borçlanma davranışlarının işletmelerin piyasa değerini etkilediği; buna göre uzun ve kısa vadeli borçlarının öz sermayeleri ile aktif toplamlarındaki payları artan işletmelerin piyasa ve marka değeri azalırken, bunun aksi yönde borçlanma davranışı sergileyen işletmelerin ise marka değerleri artmakta olduğu sonucuna varılmıştır.

Şahin (2011) araştırmasında ise 2005-2010 yılları arasında bilançoları incelenen seçilmiş işletmelerin piyasa değerleriyle özellikle kriz dönemlerindeki borçlarındaki artışlar arasında ters yönlü korelasyon olduğu; Okuyan (2013) çalışması sonucunda ise Türkiye'nin sanayi işletmelerinde işletmelerin borçluluk durumları ile piyasa değerleri arasında negatif ilişki olduğu; gerek aktif toplamları içerisinde gerekse öz sermaye toplamları içerisinde uzun ve kısa vadeli borçları artan işletmelerin piyasa ve marka değerlerinin de buna koşut olarak azaldığı tespit edilmiştir.

Frank ve Goyal (2008) araştırması kapsamında işletmelerin marka değeri ile kısa ve uzun vadeli borçlarının öz kaynakları ile aktiflerine oranlaması sonucunda ulaşılan finansal gösterge ile arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmazken; Chen vd. (2010) Çin'de yaptıkları bir araştırmada firmalarda gerçekten firma piyasa ve marka değerinin oluşumunda uzun vadeli ve kısa vadeli yükümlülüklerin öz kaynaklar içindeki payının düşük olmasının pozitif yönde etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır.

Ancak literatürde yer alan başka bir araştırmada Özaltın (2006) çalışmasıyla işletmelerin piyasa değerleri üzerinde kısa vadeli borçlar/pasif toplamı, uzun vadeli borçlar/yükümlülükler toplamı ve öz kaynaklar/yükümlülükler toplamı değişkenleri arasındaki ilişkiyi konu edindiği araştırması sonucunda işletmelerin yükümlülüklerindeki uzun vadeli borçların oranındaki değişimlerle işletmelerin piyasa değerleri arasında anlamlı korelasyonlar oluşmadığı tespit edilmiştir.

Bu konuda hazırlanmış olan seçilmiş işletmelerin 2007-2018 dönemi Uzun vadeli Borç/Özkaynak oranlarını gösterir çalışma Ek tablo 4.8'de yer almaktadır.

#### **4.1.4.4 Marka Değeri ile Toplam Borç / Öz kaynak İlişkisi**

Literatürde birçok çalışmada bir firmanın yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini gösteren ve Toplam Borç / Öz kaynak hesaplamasıyla bulunan finansal

kaldıraç oranı ile marka değerinin birbirleriyle yapısal ilişkili olduğu belirtilmektedir (Kim ve Burnie, 2002: 111; Li ve Hwang, 2011:182; Evgeny, 2015:24; Kartikasari ve Merianti, 2016: 410).

Bhandari (1988) araştırması kapsamında, New York Borsasına kayıtlı işletmelerin 1948-1981 yıllarına ait verilerini kullanarak finansal kaldıraç oranı ile firma ve marka değeri arasındaki ilişkinin incelendiği araştırma sonucunda firmaların borç/öz sermaye oranları ile marka değeri arasında anlamlı ilişki olduğu bulunmuştur. Benzer şekilde Hull (1999), ABD’de 338 firma üzerinde yapmış olduğu araştırmada, firmaların kaldıraç oranının sektör ortalamasından uzaklaşmasıyla piyasa ve marka değeri ile arasında negatif ilişkinin olduğu görülürken, Yücel (2001), işletmenin finansal kaldıraç oranındaki değişime koşut olarak azaldığını ya da arttığını belirtmektedir.

Pervan ve Višić (2012), firma marka değeri ile işletmelerin borç oranını, aktif devir hızını; aktif kârlılığı (ROA), öz sermaye kârlılığı (ROE), kâr marjı, faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) değişkenlerini kullanmışlardır. Araştırma sonucunda firma kârlılığı ile işletme marka değeri arasında pozitif yönde etkileşim bulunduğunu; borç oranının işletmelerin marka değerinin azalmasında önemli ölçüde etkili olduğunu; ancak vergi öncesi kâr (FAVÖK) değişkeninin aynı düzeyde açıklayıcı değişken olmadığını belirtmişlerdir.

Son yıllarda yapılan araştırmalara bakıldığında da benzer sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Örneğin Iqbal, Mulani and Kabiraj (2013), 21 Pakistan çimento şirketini piyasa ve marka değeri ile finansal kaldıraç değişkeni ve aktif kârlılığı arasında güçlü ve pozitif bir ilişki olduğu; Edesiri (2014) araştırmasında, Nijerya Borsası’nda 1990-2013 yılları arasında işlem gören 120 halka açık şirketin finansal kaldıraç oranlarıyla piyasa ve marka değerleri arasında açıklayıcı boyutta bir etkileşim olduğunu; Niresh ve Velnampy (2014), araştırması sonucunda ise Sri Lanka’daki imalat firmalarının marka değeri üzerinde toplam borçlarındaki artışın negatif yönde etkisi olduğu, buna karşılık öz sermayedeki artışın kardaki artışla birlikte firmanın piyasa değerini arttırdığı anlaşılmıştır.

Abbasi ve Malik (2015), firmaların piyasa değeri ile toplam aktiflerdeki büyüme ve aktif kârlılığının önemli düzeyde etkisinin olduğu; buna karşılık Mule vd., (2015) Nairobi Menkul Kıymetler Borsası’nda faaliyet gösteren 53 şirketin yıllık aktif kârlılığı

ile marka değeri arasında istatistiksel anlamda herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır. Benzer şekilde Vithessonhi and Tongurai (2015), Tayland'da faaliyet gösteren işletmelerin marka değerleri uzun ve kısa vadeli borçları ile toplam borçları arasında negatif yönde ilişki tespit ederken, işletmelerin öz kaynaklarındaki artış ile marka değerleri arasında herhangi bir etkileşim tespit edememişlerdir.

Singh and Bansal (2016), finansal kaldıraç oranının işletmelerin finansal performansını saptamak için önemli bir değişken olduğunu ancak piyasa değeri ile marka değerinin bu değişkendeki değişimlere göre tam olarak anlaşılamayacağını savunmuşlardır. Benzer sonuçlara ulaşan Bui (2017), işletme bilançolarında yer alan rasyolara göre şekillenen finansal kaldıraçın işletmelerin aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı üzerinde negatif etkisinin olduğunu ancak kısa dönemde işletmenin marka değerinde bu durumun herhangi bir azalmaya yol açmadığını ortaya koymuşlardır.

Ramin vd., (2017) Malezya Borsasında işlem gören 149 firmanın muhasebe verilerini kullanarak yaptıkları araştırma sonucunda, firmaların borç ödeme performanslarını gösteren finansal kaldıraç oranındaki değişimin piyasa değerini kısa dönemde etkilemezken, marka değeri üzerinde uzun vadeli ve karşılıklı etkileşimi olduğunu tespit etmişlerdir.

Örneklemede kullanılan 11 işletmenin 2007-2018 dönemi toplam borç/öz kaynak oranları Ek Tablo 4.9'da yer almaktadır.

#### **4.1.4.5 Marka Değeri ile EBITDA / (K.V. Borç + Finansman Giderleri İlişkisi)**

İşletmelerin marka değeri ve piyasa değeri hesaplamalarında sıklıkla kullanılan değişkenlerden bir tanesi de EBITDA (FVAÖK: Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr). Oranıdır.

Marka değeri hesaplanırken öz sermaye değeri ve şirketin net finansal borcunun (toplam borç-nakit) piyasa değerleri toplanır. Çoğunlukla şirketlerde faiz, vergi, amortisman öncesi kârın pozitif olması sebebiyle bütün şirketler için hesaplanabilmektedir (Öztürk, 2009: 119; İvgen 2003: 132).

Literatürde yer alan kısıtlı sayıda araştırmada işletmelerin marka değeri ile EBITDA + K.V. Borçlarının işletme finansman giderlerine oranlamasıyla ulaşılan değer

arasındaki ilişki konu edilmiştir. Bunlardan birisi olan Büyükşalvarcı ve Uyar (2012) çalışmalarında UFRS ve TMS sistematğinde hazırlanan işletmelerin finansal durum tablolarında yer alan EBITDA değeri ile işletme kısa vadeli borçlarının toplamının şirketlerin piyasa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Pratheepkanth (2011) Sri Lanka'da Colombo borsasına kayıtlı bazı firmaların 2005-2009 yıllarına ait finansal verilerini kullanarak, işletmelerin kısa vadeli borç/öz sermaye oranı ile marka değeri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Aynı araştırma sonucunda işletme EBITDA değeri ile borç/öz sermaye oranlarının işletme marka değerindeki artışların, %4'ünü açıklayabildiği ortaya çıkmıştır.

Literatürde yer alan bu araştırmaların sonuçları doğrultusunda işletmelerin marka değeri ile EBITDA + K.V. Borç / Finansman Giderleri oranı arasında anlamlı ilişki bulunduğunu varsayan araştırma hipotezini test etmek için hazırlanan çalışma ek tablo 4.10'da yer almaktadır.

#### **4.1.5 Yaratılan Katma Değer (Marka Değeri ile EVA Değeri İlişkisi)**

Literatürde ekonomik katma değer (Economic Value Added-EVA), İşletmelerin yatırımları üzerinden kabul edilebilir (sermaye maliyetini aşan) faaliyet kazancı elde edip-etmediğini yıllık veya daha kısa dönemler için belirleme olanağı sağlar (Jackson, 1996: 98). Bu yönüyle EVA, sermaye maliyetini aşan kazancı hesaplayarak, işletmelerin katma değer, bir başka ifadeyle ekonomik kar yaratma yeteneğini ölçer (Kang, vd., 2002: 49).

Üstelik EVA, borç maliyetinin yanı sıra öz sermaye maliyetini de dikkate alınmasıyla sadece yabancı kaynak maliyetlerini dikkate alan; hisse başına kazanç, öz sermaye karlılığı, aktif karlılığı gibi kazançlara dayanan performans ölçütlerinden ayrılır (Mc Cormack ve Drummond, 2001: 78). Bu kapsamda işletmelerin gerek marka değerinin gerekse piyasa değerinin ölçülmesinde sıklıkla kullanılan bir değişken ve finansal oran olarak görülmektedir.

Farslo, Degel ve Degner (2000), işletmelerin EVA değeri ile piyasa değeri arasında ilişkiyi değerlendirdikleri araştırma sonucunda işletmelerin 1998 yılına ait EVA değerleri ile 1999 yılına ait piyasa değerleri arasında negatif etkileşim tespit



ederken, (bu işletmelerin yüksek piyasa değerine sahip olmalarına karşın düşük EVA değerlerine sahip oldukları ), aynı etkileşim ve ilişkinin 5 yıllık periyotta da görülmemesi üzerine araştırmacılar EVA'nın işletmelerin piyasa değerini ölçümlemede iyi bir gösterge olmadığını belirtmişlerdir.

Chen ve Dodd (2001) çalışmalarında, işletmelerin piyasa ve marka değerindeki değişim hakkında faaliyet karının, EVA'ya göre daha açıklayıcı verilere ulaşılmasını sağladığını belirtirken, Eljelly ve Alghurair (2001) Suudi Arabistan Borsası'nda yer alan 42 işletme üzerinde yaptıkları çalışmalarında, işletme piyasa değeri ile EVA arasında negatif bir ilişki saptamışlardır.

Peixoto (2002) Portekiz için yaptığı çalışmada, Lizbon Borsası'na kayıtlı 39 işletmenin 1995-1998 dönemine ilişkin verilerini incelemiştir. Varlıkların Piyasa değeri/defter değeri oranını bağımlı, faaliyet karı, net kar ve EVA'yı bağımsız değişken olarak kullandıkları regresyon işlemi sonucunda, işletmelerin piyasa değerinin açıklanmasında en fazla ilave bilginin, faaliyet karı tarafından sağlandığını, bunu EVA ve net karın izlediğini göstermişlerdir.

Erdoğan, Berk ve Katırcıoğlu (2001), işletme finansal performansı ile piyasa değerinin ölçülmesinde EVA yöntemini değerlendirdikleri çalışmalarında, 1994-1998 döneminde İMKB'na kayıtlı 123 işletmeden büyük bir bölümünün negatif EVA elde ettiklerini ancak piyasa değerlerinde buna bağlı fark edilebilir bir değişim olmadığını ortaya koymuşlardır.

Literatürde yer alan bu araştırmaların sonuçları doğrultusunda işletmelerin marka değeri ile EVA arasında anlamlı ilişki bulunduğunu varsayan araştırma hipotezini test etmek için 2007-2018 dönemi için Ek Tablo 4.11 hazırlanmıştır.

## **4.2 Veri Toplama ve Çözümleme Araçları**

Araştırma modelinde yer alan değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla Türkiye'de uzun yıllardır faaliyet gösteren, finansal verilerine KAP ve Borsa İstanbul aracılığıyla kolayca ulaşılabilen Migros, Arçelik, Ford Otomotiv, Şişe Cam, Turkcell, Anadolu Efes, Enka, Hürriyet, Çelebi Hava Servisi, Aygaz ve Boyner firmalarının 2007-2018 yıllarına ait temel finansal durum tabloları temin edilmiştir (KAP, 2019; Borsa İstanbul, 2019).

Söz konusu 11 işletmenin Marka Değerlerinin oluşmasında rol aldığı literatürde belirtilen 2007 ile 2018 yılları arasındaki; EVA, PD/DD, Brüt Kar Marjı, Aktif Karlılığı (ROA), Net Satışlar, Toplam Borç / Öz Kaynak, Toplam Mali Borç / Öz Kaynak, Kısa Vadeli Mali Borç / Aktif, Finansman Giderleri / Faaliyet Karı, EBITDA / K.V. Mali Borç + Finansman Giderleri değişkenlerine ait veriler toplanmıştır. Araştırma kapsamında yapılan ekonometrik analizler aşağıdaki başlıklar altında kısaca anlatılmıştır.

#### 4.2.1 Panel Veri Analizi

Literatüre bakıldığında ekonometrik araştırmalarda kullanılan veriler eğer ait oldukları dönemler kesin olarak biliniyorsa, bu veriler “zaman serilerine ait kesit veriler” ya da “panel veriler” olarak tanımlanır (Greene, 2003: 283-284).

Diğer bir ifadeyle zaman boyutu ile ifade edilebilen “panel veriler” kesit analizi ile zaman serisi analizini “panel veri analizi” çatısı altında birleştirilerek uygulanabilecek veri setlerinde oldukça etkili sonuçlar verebilmektedir (Baltagi, 2001: 5).

Panel verilerinin ait olduğu değişkenlerin farklı ekonomik değişkenlere ait olması nedeniyle oluşan heterojenlik içermesi durumunda kullanılan panel veri tahmin teknikleri, açık bir şekilde bu tür heterojenlikleri kesite özgü bazı değişkenlere izin vererek hesaba katabilmektedir. Özellikle kısa zaman serisi gözleminin var olduğu durumlarda ekonometrik analiz yapılmasına imkân veren panel veri analizi yöntemleri içerisinde en etkili sonuçlar veren yöntem olarak “tesadüfi etkiler modeli” önerilmektedir (Kennedy, 2006: 333-334).

Panel veri analizlerinde sıklıkla kullanılan sabit etkiler modeline göre daha etkin sonuçlar vereceği öngörülen tesadüfi etkiler modeli özellikle her ikisi de tutarlı olan fakat etkinliği farklı olan iki model arasında daha etkin olanı tespit ettikten sonra kullanılabilir. Literatürde, bu etkinlik testi, diğer bir ifadeyle sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modeli arasında seçim için k serbestlik dereceli ki-kare dağılımına uyan Hausman testi kullanılmaktadır (Baltagi, 2001: 20).

Hausman testinde, tesadüfi etkiler modelinden elde edilen katsayılar ile sabit etkiler modelinden elde edilen katsayıların aynı olduğunu gösteren boş hipotezin

reddedilmesi, sabit etkiler modelinin reddedilememesi ise tesadüfi etkiler modelinin daha etkin sonuçlar verdiğini göstermektedir (Greene, 2003: 289).

Panel veri analizine konu olan veri içerisinde farklı kesitlere ait zaman serilerinin birleştirilmesiyle oluşmasından dolayı zaman serisi analizlerine göre daha yüksek örnekleme sahiptir. Bu nedenle gözlem sayısının düşük olduğu durumlarda zaman serisinde analiz yapılması güçleşirken, panel veri analizde kesitlere ait düşük gözlemlerle de analiz yapılabilinmektedir. Aynı zamanda panel veri analizi çok sayıda gözlemden oluştuğu için bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu azalmaktadır.

Panel veri analizinin diğer bir avantajı serbestlik derecesinin artırılmasına olanak vermesidir. Bunun yanında hem yatay kesit bağımlılığını hem de zaman boyutunun dahil edilebilme fırsatı verdiği için hem birimler arası farklılıkları hem de zamana göre farklılıkları birlikte ele alınabilmektedir. Panel veri analizinin bir diğer avantajı ise dışlanan değişkenlerden dolayı oluşan problemlerin önüne geçmektedir. Analize konu olabilecek değişkenlerin analiz dışında bırakılması durumunda tahmin edilen katsayı yanlı ve tutarsız sonuç verecektir (Baltağı, 2013).

#### **4.2.2 Yatay Kesit Bağımlılığı**

Yatay kesit bağımlılığı, birimler arası korelasyon analizi olarak da bilinmektedir. Panel veri analizinde her bir birim için tahmin edilen modellerden elde edilmiş kalıntıların aralarında korelasyon olup olmadığını ifade etmektedir. Bu korelasyon ilişkisi birçok sebepten meydana gelebilmektedir.

İlk olarak modelden dışlanan değişkenlerin (birim veya zaman etkileri gibi) yatay kesit birimler arasında birbirinden bağımsız olmamalarından meydana gelebilmektedir. Bunun nedeni örnek çekiminde meydana gelen sorunlardır. Birimler arası korelasyonun olması durumunda yapılan panel veri modellemesi tahmincilerin etkin olmamasına neden olabilmektedir (Tatoğlu; 2017:3).

Birimler arası korelasyon olması durumunda, verinin zaman boyutu (T), kesit boyutundan fazla ise Breusch-Pagan (1980) Lagrange Multiplier (LM) testi ile hem zaman hem de kesit sayısının büyük olması durumunda ise Pesaran (2004) Cross-Section Dependence (CD) testi kullanılmalıdır. Bu çalışmada kesit ve zaman boyutunun kısıtlı

olmasından dolayı Breusch-Pagan (1980) tarafından ortaya atılmış LM testi kullanılmıştır. Breusch-Pagan LM testi için istatistik;

$$\hat{\rho}_{ij} = \hat{\rho}_{ji} = \frac{\sum_{t=1}^T \hat{v}_{it} \hat{v}_{jt}}{(\sum_{t=1}^T \hat{v}_{it}^2)^{1/2} (\sum_{t=1}^T \hat{v}_{jt}^2)^{1/2}} \quad (4.1)$$

Bu istatistikte;  $(\hat{\rho}_{ij})$  i,j, birimlerin korelasyon katsayısını arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir.

#### 4.2.3 Breusch ve Pagan LM Testi

Sabit etkiler modelinde yatay kesitler arasındaki korelasyon ilişkisini test etmeye yarayan Breusch ve Pagan LM Testi, kısa olarak paneli oluşturan yatay kesitler için oluşturulan koentegrasyon ve hata düzeltme modellerinden elde edilen kalıntılar arasında ilişkinin varlığını ortaya koymak amacıyla kullanılmaktadır. Teste ait temel hipotez;

$$H_0 = cov(e_{it}, e_{jt}) = \rho_{ij} = 0 \quad (t'ler için i \neq j) \quad (4.2)$$

Breusch-Pagan LM test istatistiği serbestlik derecesi  $N(N-1)/2$  ve  $X^2$  dağılımına sahip bir özelliكتedir. Bu nedenle LM test istatistiği;

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[ \frac{\sum_{i=1}^n \left( \sum_{t=1}^T u_{it} \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T u_{it}^2} - 1 \right]^2 \quad (4.3)$$

Bu testte, tesadüfi birim etkilerin varyansının sıfır olduğunu ortaya koyan hipotezi ( $H_0 : \sigma_\mu^2 = 0$ ) test edilmektedir. “u” havuzlanmış en küçük kareler modelinin tahmininden elde edilen kalıntıları göstermektedir. LM test istatistiğinin değeri ile  $X^2$  test istatistiğinin karşılaştırılması sonucu  $H_0$  hipotezi reddedilmediği takdirde, birim etkinin varlığı kabul edilmiş olmaktadır. Aksi durumda klasik modelin uygun olmadığı sonucu çıkmaktadır (Tatoğlu; 2012; s173).

#### 4.2.4 Hausman Testi

Panel veri analizinde tanımlama hatasını sınamak için geliştirilmiş olan Hausman (1978) testi, tahminciler arasında karar verebilmek için kullanılmaktadır. Sabit etki veya tesadüfi etki arasında seçim yapmaya yardımcı olan test genellikle panel veri analizinde kurulan modelin temel testleri arasında yer almaktadır.

Sabit ve tesadüfi etkiler modelleri arasındaki en önemli fark birim etkilerin bağımsız değişkenlerle bir korelasyon ilişkisinin olup olmadığıdır. Bu test sonucunda korelasyon ilişkisi var ise, birim etki, korelasyon ilişkisinin olmadığı durumda ise tesadüfi etkiler tahmincisi geçerlidir. Genellikle sabit etkiler modeli istenilen bir özelliğe sahiptir. Tesadüfi etkiler modeli, sabit etkiler modeline göre daha geçerli sonuçlar veriyor ise, model sabit etkiler değil tesadüfi etkiler olarak kurulmalıdır. Bu nedenle model seçiminde önemli bir test olan Hausman Testi k serbestlik dereceli  $X^2$  dağılımına göre model seçim sonucu belirlenmektedir (Baltagi, 2001: 20).

Test sonucunda sabit etkiler modelinden elde edilen katsayılar ile rassal etkiler modelinden elde edilen katsayıların benzer olduğunu belirten  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi sabit etki modelinin geçerli olduğu karar verilmektedir. Aksi durumda tesadüfi etkinin etkinliği söz konusudur.

#### 4.2.5 Regresyon Analizi

Araştırmanın ekonometrik modelinde aşağıdaki değişkenlerin, panel veri analizi kapsamında analiz edilmesinin yerinde olacağı değerlendirilmiştir:

$$MD_{it} = \beta_0 + \beta_1 EVA_{it} + \beta_2 PDDD_{it} + \beta_3 BKM_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 NS_{it} + \beta_6 TBÖK_{it} + \beta_7 UVBOK_{it} + \beta_8 KVBA_{it} + \beta_9 FGEFK_{it} + \beta_{10} EBITDA_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.4)$$

Yukarıdaki regresyon modelinde kullanılan değişkenlere ait verilerin yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyansa sahip olup olmadığı “güvenilirlik ve geçerlilik” çerçevesinde test edilmiştir.

Bu araştırma kapsamında Hausman test sonucuna dayanarak sabit ve tesadüfi etkili panel veri metodu kullanılmıştır. Panel veri analizinde uygun tahminci ile tahmin yöntemi belirlenmesi açısından yapılan yatay kesit bağımlılığı, değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin varlığı durumunda kullanılan dirençli tahmincilerden

“Driscoll-Kraay Tahmincisi” kullanılmıştır.

Bu nedenle modelde belirlenen otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon seçimi altında uygun dirençli tahminci olan Driscoll-Kraay Tahmincisi ile tahmin edilmiştir.

### 4.3 Ampirik Bulgular

İşletmelerin sahip olduğu finansal birikimleri en etkili şekilde değerlendirmeyi ve yönetmeyi öneren “stratejik finansal yönetim” (SFY) bu açıdan işletmelerin en değerli maddi olmayan varlığı sayılan marka değerinin işletmelerin bilançolarında yer alması gerektiğini önermektedir (Okaför, 2012).

Gerçekten de günümüzde gerek dünya genelinde gerekse ulusal düzeyde temel finansal durum tabloları, marka değerlerindeki farklılıkları temsil etmemekte (Bursalı, 2007; Toksarı ve İnal, 2012; Zor ve Göker, 2015) ve sadece işletmelerin portföy yönetiminde, işletme birleşme ve devir alınmalarında, tasfiyelerinde, halka açılmalarda, kredi değerliliğinin tespitinde ve hisse senedi değerlemesinde sıklıkla marka değerleri hesaplanmaktadır (Simon ve Sullivan, 1993; Bursalı, 2007; Tiwari, 2010; Toksarı ve İnal, 2012; Zor ve Göker, 2015).

Oysa fiziki bir görünümü olmayan ve soyut birtakım unsurlar taşıyan marka değerinin ölçülüp, muhasebeleştirilerek, finansal durum tablosunda raporlanabilmesi hem işletmenin piyasa değerinin hem de işletmenin rekabet gücünün değişmesine etki edebilmektedir (Erkal, 2006). Finansal anlamda günümüz işletmelerinin rekabet gücüne ve örgütsel performansına bu denli etkisi olan marka değerinin stratejik önemine rağmen, halihazırda marka değerinin ve entelektüel sermaye birikimlerinin ölçülmesi, muhasebeleştirilmesi ve işletmelerin finansal durum tablolarında raporlanması oldukça problemli bir durum olarak halen güncelliğini koruyan önemli bir araştırma konusu olarak değerlendirilmektedir.

Bu değerlendirme sonucunda yapılan çalışmanın temel amacı işletmelerin finansal performansını belirleyen ve yönlendiren seçilmiş bazı göstergeler ile açıklanan marka değeri arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırma kapsamında “panel veri analizi” çatısı altında toplanan yatay kesit bağımlılığı testi, Breusch-Pagan (1980)

Lagrange Multiplier (LM) testi, Hausman testi ile panel veri analizinde uygun tahminci seçiminde “Driscoll-Kraay Tahmincisi” kullanılmıştır.

Söz konusu testlerde ve araştırmanın ekonometrik modelinde hangi değişkenlerin yer alması gerektiğiyle ilgili ise yapılan literatür incelemesinde piyasa değeri ve marka değeri ile işletmelerin bilançolarında yer aşan çeşitli finansal göstergeler arasındaki ilişkiyi konu edinen araştırmalar incelenmiştir.

Yapılan literatür incelemesi sonucunda; İşletmelerin önemli finansal rasyolarından birisi olan “aktif karlılık oranın” (Martikainen, 1989; Omran ve Ragab, 2004; Dehuan ve Jin, 2008; Martani ve Khairurizka, 2009; Vijitha ve Nimalathasan, 2014; Özer, 1996; Özer ve Karbuz (2002; Birgili ve Düzer, 2010; Uluyol ve Türk, 2013; Karaca ve Başçı, 2011; Kayalıdere, 2013); “brüt kar marjı” rasyosunun, (Aktaş, 2008; Sueyoshi vd., 2010; Elsayed, 2011; Wintoki vd., 2012; Koerniadi ve Tourani-Rad, 2012; Baptista vd., 2011; Rehman ve Shah, 2013; Moscu, 2013; Vo ve Phan, 2013); işletmelerin “net satışlarının” (Oyeni, 2009; Kim vd. (2003), Kim ve Kim, 2005; Kerin ve Sethuraman, 1998; Aydın ve Ülengin, 2011; Wang vd., 2015; Verbeeten ve Vijn, 2010; Hsu vd., 2013; Yeung ve Ramasamy, 2008; Kirk vd., 2013) ve “EVA değeri” rasyosunun (Jackson, 1996; Kang, vd., 2002; Mc Cormack ve Drummond, 2001; Farslo vd., (2000), Chen ve Dodd, 2001; Eljelly ve Alghurair, 2001; Peixoto, 2002; Erdoğan vd., 2001), aynı zamanda işletmelerin piyasa ve marka değerindeki değişimlerin önemli bir göstergesi olduğu anlaşılmıştır.

İşletmelerin temel finansal tablolarında yer alan bu rasyolara ek olarak literatürde yer alan araştırmaların diğer bir kısmında ise önemli finansal oranların işletme marka veya piyasa değeri ile arasındaki ilişkinin konu edildiği görülmektedir. Örneğin literatürde yer alan bu tarz araştırmalardan olan; Yeung ve Ramasamy (2008), Zeitun ve Tian (2007), Demir (2001), Oruç (2019), Gemici (2010), Ege ve Bayrakdaroğlu (2009) araştırmalarında işletmelerin marka ve piyasa değeri ile “PD/DD oranı” arasında; Aydemir, Ögel ve Demirtaş (2012), Altan ve Arkan (2011), Meder vd., (2012), Kohansal vd. (2013), işletmelerin finansman giderleri / faaliyet karı oranı arasında; Masulis (1983), Özaltın (2006), Düzer (2008), Nissim ve Penman (2001), Abor (2005), Mahmood ve Zararia (2007), Baldemir ve Süslü (2008) araştırmalarında işletmelerin önemli bir finansal rasyosu olan kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı

arasında; Kalaycı ve Karataş (2005), Kabakçı (2008), Birgili ve Düzer (2010), Okuyan ve Taşçı (2010), Şahin (2011), Okuyan (2013), Frank ve Goyal (2008), Chen vd. (2010), Özalpın (2006) araştırmalarında işletmelerin uzun vadeli borç / öz kaynak oranı arasında; Bhandari (1988), Hull (1999), Yücel (2001), Pervan ve Viřić (2012), Iqbal vd., (2013), Edesiri (2014), Niresh ve Velnampy (2014), Abbasi ve Malik (2015), Mule vd., (2015); Vithessonthi and Tongurai (2015); Singh and Bansal (2016), Bui (2017), Ramin vd., (2017) firmaların borç ödeme performanslarını gösteren finansal kaldıraç oranı arasında ve literatürde yer alan kısıtlı sayıda araştırmalardan olan Büyükşalvarcı ve Uyar (2012) ile Pratheepkanth (2011) araştırmalarında ise EBITDA + K.V. Borç / Finansman Giderleri oranı ile işletmelerin piyasa ve marka değerleri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı sınanmıştır.

Literatürde yer alan bu araştırmaların yöntem ve sonuçları ışığında araştırma kapsamında yapılan analizlerde marka değerindeki değişimlerin PD/DD, Aktif Karlılık (ROA), Net Satışlar, Brüt Kar Marjı, EBITDA + K.V. Borç / Finansman Giderleri, Finansman Giderleri / Faaliyet Karı, Kısa Vadeli Borç / Aktif, Uzun Vadeli Borç / Öz kaynak, Toplam Mali Borç / Öz kaynak ile EVA değişkenleriyle ölçümlenmesinin mümkün olacağı değerlendirilmiştir.

Araştırma kapsamında ilk olarak değişkenlere ait verilerin birim ve zaman etkisinin altında kalıp kalmadığını tespit etmek amacıyla Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Bu test için geliştirilen sıfır hipotezinde değişkenlere ait verilerdeki birim ve zaman etkilerinin standart hatalarının en az birisinin sıfıra eşit olduğunu söyleyen  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Bu testten başarıyla geçen iki modelin geçerli olduğu belirlenmiştir: Daha sonra birim etki sınamasına geçilmiş olup bu testin sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

**Tablo 4.1.** Breusch-Pagan LM testlerinin sonuçları

Test	$X^2$	Olasılık Değeri	Karar
Birim ve Zaman Etki	133,96	0.000	Birim ve Zaman Etki Vardır
Birim Etki Sınaması	133,96	0,000	Birim Etki Vardır.
Zaman Etki Sınaması	32,39	0,000	Zaman Etki Vardır.



Tablo 'da verilmiş olan Breusch-Pagan LM testi sonuçlarına göre birim etki standart hatalarının sıfıra eşit olduğunu söyleyen  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Bu nedenle birim etkilerin var olduğunu ayrıca klasik modelin uygun olmadığı belirlenmiştir. İkinci olarak serilerde zaman etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Bu sonuçlara göre ise, zaman etkilerinin varlığı söz konusu olduğu belirlenmiştir:

**Tablo 4.2.** Değişkenlerin Etki Türlerinin Tespitine Yönelik Hausman Testi Sonuçları.

$X^2$	Olasılık Değeri	Karar
48,44	0,000	Sabit Etkiler Vardır.

Yukarıdaki Tablo 'da tahminciler arasında karar verebilmek için Hausman testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuca göre, “hesaplanan test istatistiğine göre parametreler arasındaki fark sistematik değildir” olarak kurulan  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Test olasılık değerinin anlamlı olması tesadüfi etkiler tahmincisinin tutarsız olduğunu yani sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğu sonucuna varılmıştır:

**Tablo 4.3.** Sabit Etki Modelinde Heteroskedasite

Wald Testi	$X^2$	Olasılık Değeri	Karar
Heteroskedasite	5549,08	0.000	Heteroskedasite Vardır.

Tablo 'da birimlere göre heteroskedasitenin Wald Testi ile sınanması sonucunda elde edilen değerler verilmiştir. Bu sonuçlara göre, “olasılık değeri elde edilmiş ve varyans birimlere göre değişmemektir” olarak kurulan  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Yani varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla birimlere göre heteroskedasite olduğuna karar verilmiştir:

**Tablo 4.4.** Sabit Etki Modelinde Otokorelasyon

Durbin-Watson (Bhargava, Franzini)	Baltagi-Wu	Karar
0,8005	1,0841	Otokorelasyon Vardır.

Tablo'da Bhargava, Franzini'in Durbin-Watson'ı, Baltagi-Wu 'nun otokorelasyon olup olmadığı testi sonuçları verilmiştir. Bu testler sonucunda her iki

değişkeninde değer olarak 2'den küçük olması otokorelasyonun olduğunu göstermektedir. Sabit etkiler modeli için kurulan modelde otokorelasyon vardır.

**Tablo 4.5.** Yatay Kesit Bağımlılığının Breusch-Pagan LM Testi ile Sınanması

Breusch-Pagan LM Testi	$\chi^2$	Olasılık Değeri	Karar
Yatay Kesit Bağımlılığı	119,709	0,000	Yatay Kesit Bağımlılığı Vardır

Birimler arası korelasyonun olup olmadığı is Pesaran testi ile test edilmiştir. Tablo 'de Breusch-Pagan LM Testi Yatay Kesit Bağımlılığı testi sonuçlarına göre,  $H_0$  hipotezi olan “Birimler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindeki hipotez reddedilerek  $H_1$  hipotezi olan “Birimler arasında yatay kesit bağımlılığı vardır” şeklinde oluşturulan hipotez kabul edilmiştir. Yani birimler arasında korelasyon ilişkisinin varlığı söz konudur:

**Tablo 4.6.** Panel Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: Marka Değeri	Driscoll-Kraay Tahmincisi		
	Katsayı	t	Olasılık Değeri
Sabit Terim	748,647	5,24	<b>0,000</b>
PD/DD	0,166	0,226	0,400
Aktif Karlılık (ROA)	97,592	4,82	<b>0,001</b>
Net Satışlar	2,0808	7,02	<b>0,000</b>
Brüt Kar Marjı	22,59	2,03	<b>0,069</b>

**Tablo 4.6.** Panel Regresyon Analizi (devam)

Bağımlı Değişken: Marka Değeri	Driscoll-Kraay Tahmincisi		
	Katsayı	t	Olasılık Değeri
EBITDA / K.V. Mali Borç + Finansman Giderleri	-5,138	-0,88	0,397
Finansman Giderleri / E. Faaliyet Karı	-0,0251	0,131	0,851
Kısa Vadeli Mali Borç / Aktif	-13,65	1,16	0,255
Toplam Mali Borç / Öz Kaynak	17,635	0,86	0,411

Toplam Borç / Öz Kaynak	-24,04	-2,18	<b>0,047</b>
EVA	1,59	5,45	<b>0,015</b>
F (10,10)	24,08 (0,000)		
R <sup>2</sup>	0,3801		

$$MD_{it} = \beta_0 + \beta_1 EVA_{it} + \beta_2 PDDD_{it} + \beta_3 BKM_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 NS_{it} + \beta_6 TBÖK_{it} + \beta_7 UVBOK_{it} + \beta_8 KVBA_{it} + \beta_9 FGEFK_{it} + \beta_{10} EBITDA_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.5)$$

**Kısaltma**

**Acıklama**

MD

Marka Değeri

$\beta_1$  EVA<sub>it</sub>

Ekonomik Katma Değer

$\beta_2$  PDDD<sub>it</sub>

Piyasa Değeri/Defter Değeri

$\beta_3$  BKM<sub>it</sub>

Brüt Kar Marjı

$\beta_4$  ROA<sub>it</sub>

Aktif Karlılık

$\beta_5$  NS<sub>it</sub>

Net Satışlar

$\beta_6$  TBÖK<sub>it</sub>

Toplam Borç / Öz Kaynak

$\beta_7$  TMBOK<sub>it</sub>

Toplam Mali Borç / Öz Kaynak

$\beta_8$  KVBA<sub>it</sub>

Kısa Vadeli Mali Borç / Aktif

$\beta_9$  FGEFK<sub>it</sub>

Finansman Giderleri / E. Faaliyet Karı

$\beta_{10}$  EDITDA<sub>it</sub>

EBITDA + K.V. Mali Borç / Finansman Giderleri

Tablo 4.6’da değişkenlerin yine heteroskedasite, otokorelasyonu ve birimler arasında korelasyonun varlığı altında geliştirilen dirençli tahminci ile test edilmiştir. Bu test sonucunda R<sup>2</sup> değerinin %38,1 gibi bir değerlere modeli açıkladığı belirlenmiştir.

Yine test sonucuna göre bağımlı değişken olan Marka Değeri ile bağımsız değişkenlerden Aktif Karlılık (ROA), Net Satışlar, Brüt Kar Marjı, Toplam Borç / Öz kaynak arasında anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. Diğer bağımsız değişkenler ile Marka Değeri arasında anlamlı bir ilişki olmadığı belirlenmiştir.

Ayrıca modelin sabit teriminin de anlamsız olduğu sonucuna varılmıştır. Bu ilişkinin katsayı değerlerine bakıldığında, bağımlı değişken olan Marka Değeri ile bağımsız değişken olan Toplam Borç / Öz kaynak arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir.

Bu sonuçlara göre, Aktif Karlılık 'ta bir birimlik bir artış Marka Değerini 97,59 kadar artırdığı belirlenmiştir. Net Satışlarda meydana gelebilecek bir birimlik bir artış da Marka Değerini 2,08'lik oranında arttırdığı söylene bilinir. Brüt Kar Marjındaki bir birimlik artış ise 22,59 değeri kadar Marka Değerini artırdığı belirlenmiştir. Toplam Borç /Öz kaynak da meydana gelecek bir birimlik artış ise Marka Değerini -24,04 azalttığı belirlenmiştir:

**Tablo 4.7.** Kabul Edilen Araştırma Hipotezleri

<i>H<sub>1</sub>: İşletmelerin aktif karlılık oranı, marka değeri üzerinde etkilidir.</i>
<i>H<sub>1</sub>: İşletmelerin brüt kar marjı oranı, marka değeri üzerinde etkilidir.</i>
<i>H<sub>1</sub>: İşletmelerin finansal kaldıraç oranı, marka değeri üzerinde etkilidir.</i>
<i>H<sub>1</sub>: İşletmelerin net satış tutarları, marka değeri üzerinde etkilidir.</i>
<i>H<sub>0</sub>: İşletmelerin PD/DD oranı, marka değeri üzerinde etkili değildir.</i>
<i>H<sub>0</sub>: İşletmelerin finansman giderleri / faaliyet karı oranı, marka değeri üzerinde etkili değildir.</i>
<i>H<sub>0</sub>: İşletmelerin kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı, marka değeri üzerinde etkili değildir.</i>
<i>H<sub>0</sub>: İşletmelerin EVA değeri, marka değeri üzerinde etkili değildir.</i>
<i>H<sub>0</sub>: İşletmelerin EBITDA / (K.V. Borç + Finansman Giderleri) oranı, marka değeri üzerinde etkili değildir.</i>
<i>H<sub>0</sub>: İşletmelerin Uzun Vadeli Borç / Özkaynak İlişkisi oranı, marka değeri üzerinde etkili değildir.</i>

## BÖLÜM 5. TARTIŞMA, SONUÇLAR VE ÖNERİLER

### 5.1 Tartışma

Çalışma neticesinde elde edilen bulguların değerlendirmesine geçmeden önce bu çalışmayı yaparken karşılaşılan iki kısıt tan bahsetmek gerekecektir.

Öncelikli amacı bir firmanın marka değerini etkileyen faktörleri ortaya koyarak şirketler için ileriye yönelik olarak bir strateji geliştirmelerine yardımcı olacak çalışmada ana değişken olan marka değerine ulaşmak karşılaşılan en büyük sorun olmuştur.

Yapılan marka değerlemelerinin maliyetli oluşu, yıllar itibariyle güncelleme gerektirmesi ve bu değeri bir stratejik unsur olarak kullanmayacak şirketlerin marka değerlemesine ilk aşamada önem vermemesi nedeniyle geniş bir zaman diliminde yayınlanmış marka değerine ulaşmak ancak Brand Finance raporları ile mümkün olabilmiştir. Bu nedenle birçok farklı marka değerlendirme yöntemini çalışmanın daha önceki bölümlerinde açıklamış olmamıza rağmen çalışmanın bu bölümündeki karşılaştırmayı Brand Finance'in yayınladığı 2007-2018 dönemi raporları esas alınarak hazırlamak gerekmiştir. Ancak Brand Finance verilerinin kabul görüyor olması bu değişkenin kabul edilebilir bir veri olmasını sağlamaktadır.

Diğer yandan Brand Finance in bu çalışmalarını marka değeri en yüksek 500 şirket ile sınırlaması bir başka kısıt olmuştur. Çalışmada Brand Finance raporları esas alınmaya karar verildikten sonraki aşamada seçilecek işletmeler için öncelikle 2007-2018 döneminde Brand Finance tarafından yatınlanan 500 büyük şirket içerisinde yer alan ve kesintisiz olarak bu dönem içerisinde marka değeri yayımlanmış olan şirketler seçildi. İkinci aşamada bu şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş finansallarını yayınlayanlar seçilerek finansallarına ulaşamayanlar elendi. Son aşamada ise kalan şirketler den sektörlerini en iyi temsil gücüne sahip olan çalışmaya dahil edilmiştir. Yapılan eliminasyonlar neticesinde çalışmaya alınan şirketler farklı sektörlerden olmak üzere 11 adede indirilmiş ve bu şirketlerin 2007-2018 yılı neticeleri üzerinden çalışma gerçekleştirilmiştir.

Capital dergisinin yapmış olduğu araştırmaya göre Türkiye’de yumurtadan hazır giyime, mobilyadan dondurmaya kadar uzun yıllardır açık ara pazar lideri olan çok güçlü markalar bulunmaktadır. Sektörlerinde açık ara pazar lideri olan bu markalar liderlik konusunda oldukça istikrarlı bir profil çizmektedirler. Çalışmada seçilen işletmelerin buldukları sektörlerdeki lider rolü taşımasına dikkat edilmiştir.

Yıllık olarak farklı kurumlar tarafından yayınlanan Türkiye’nin önde gelen işletmeleri raporların da çalışmada seçilen işletmeler her zaman en üst sıralarda yer almıştır. İstanbul Sanayi Odasının yayınlamış olduğu Türkiye’nin 500 büyük sanayi kuruluşu raporunun 2018 yılı yayınında Arçelik 6, Ford Otomotiv 2, Anadolu Efes 146, Aygaz 18. Sırada yer alırken, yine bu rapora paralel olarak Fortune dergisi tarafından yayınlanan Türkiye’nin 500 büyük kuruluşu sıralamasında ise Boyner 106, Migros 17, şişe Cam, Turkcell 14, Enka 22, Çelebi Hava Servisi 208 sırada yer almıştır.

Çalışmanın karşılaştığı kısıtları belirttikten sonra yapılan analiz sonucunda varılan neticelerin değerlendirmesine geçtiğimizde; çalışmada bahsedildiği üzere rekabetin küreselleştiği ve şiddetlendiği yeni ekonomik sistemde işletmeler sürekli marka değerlerini geliştirmeye çaba göstermektedirler. (Stratejik açıdan bu denli önemli olan marka değerini geliştirmenin ilk önemli adımı ise işletmelerin marka değerini lmlemesi ve sürekli kontrol altında tuttukları finansal göstergelerindeki gidişata göre marka değerinde hangi yönde değişim olacağını tahmin etmelerini sağlayacaktır.) rneğin işletmenin finansal tablolarında yer alan öz sermaye artışlarının ne düzeyde olduğunu ve hangi zaman diliminde gerçekleştiğini işletmenin marka değerini bu rasyonun arttırdığını doğru tahmin etmek zorundadırlar.

Benzer şekilde, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın piyasa ya da marka değerinde bir azalmaya neden olup olmadığını, eğer bu yönde bir gelişme oluyorsa bu etkinin hangi düzeyde gerçekleştiğini bilmek oldukça önemli bir finansal veri olarak karar vericilere rehberlik edebilecektir.

Araştırma sonucunda işletmelerin marka değerini ile aktif karlılık, net satışlar, brüt kâr marjı, toplam borç/öz kaynak oranları arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Marka değerini ile işletmelerin aktif karlılık rasyoları arasında anlamlı bir ilişki ve etkileşim olduğu tespit edilmiştir. Buna göre işletmelerin aktif karlılıklarındaki bir

birimlik bir artış işletme marka değerinde yaklaşık %97,59'a kadar artışa neden olabilmektedir. Araştırmanın bu bulgusu yurtdışında yapılan ve işletmelerin marka değeri ile aktif karlılık rasyosu arasında pozitif yönde etkileşim olduğu sonucuna ulaşan, Martikainen (1989), Omran ve Ragab (2004), Dehuan ve Jin (2008), Martani ve Khairurizka (2009) Vijitha ve Nimalathasan (2014) Banafa (2016) araştırmalarının sonuçlarıyla; Türkiye'de yapılan Özer (1996), Özer ve Karbuz (2002), Birgili ve Düzer (2010), Uluyol ve Türk (2013) Karaca ve Başcı (2011) ve Kayalidere (2013) araştırmaların sonuçlarıyla uyumludur.

Araştırma bulgularına göre işletmelerin marka değerinin gelişiminde net satış tutarlarındaki değişimin pozitif yönde etkisi bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile araştırma sonucunda işletmelerin satış rasyolarındaki artı ve eksi yönlü değişimin marka değeri üzerinde doğrusal yönde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Ulaşılan bulgulara göre işletmelerin bilançolarında yer alan net satışlarda meydana gelebilecek bir birimlik bir artışın, işletme marka değerini %2,08'lik oranda arttırabilecektir. Araştırma sonucunda ulaşılan bu bulgu, literatürde yer alan ve marka değeri ile işletme satışları arasında doğrusal yönde ve karşılıklı etkileşime dayanan bir ilişki olduğunu ortaya koyan Kirk vd., (2013) ile Oyeniyi (2009) Kim vd. (2003) Kim ve Kim (2005), Wang vd. (2015), Verbeeten ve Vijn (2010), Hsu vd., (2013) Yeung ve Ramasamy (2008) araştırmalarının sonuçlarıyla benzeşmektedir. Ancak ulaşılan bulgular satışlardaki değişimin marka değerini kısa dönemde etkilemediğini ortaya koyan Kerin ve Sethuraman (1998) araştırmasıyla araştırmasının sonuçlarıyla çelişmektedir.

Bununla birlikte ulaşılan bu bulgular işletmne satışlarındaki artış ve azalışların işletmenin marka değerine etkisinin gecikmeli olabileceğini öne süren Aydın ve Ülengin (2011) araştırması sonuçlarıyla; satışlardaki artışların marka değerindeki farklılaşma üzerinde 1 yıl gecikmeli ancak pozitif yönde etkisi olduğunu belirtirken Kirk vd., (2013)'nin araştırmasıyla kısmen uyumludur.

Araştırma bulgularına göre Marka Değeri ile Brüt Kar Marjı arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiş olup, işletme bilançosunda yer alan brüt kâr marjındaki bir birimlik artışın işletme marka değerinde %22,59'luk bir oranda artışa neden olabileceği anlaşılmıştır. Literatüre bakıldığında ulaşılan bu sonuç benzer konuda yapılan

araştırmaların büyük kısmıyla uyumlu olduğu söylenebilir (Aktaş, 2008; Sueyoshi vd., 2010; Elsayed, 2011; Wintoki vd., 2012). Buna karşın ulaşılan bulgular, firma ve marka değeri ile brüt kâr marjı arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşan Koerniadi ve Tourani-Rad (2012), Baptista vd. (2011), Rehman ve Shah (2013), ile Moscu (2013), Vo ve Phan (2013) araştırmalarının sonuçlarıyla farklılaşmaktadır.

Araştırma kapsamında ortaya konulan diğer bir bulguya göre, işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini gösteren finansal kaldıraç oranı, marka değeri üzerinde etkilidir. Diğer bir ifadeyle işletmelerin bilançolarında yer alan toplam borçlarının işletmenin sahip olduğu öz kaynaklar içindeki payının hesaplanmasıyla bulunan finansal kaldıraç oranının, marka değeri üzerinde etkili olduğu araştırma sonucunda tespit edilmiştir. Ancak bu etki beklendiği gibi negatif yönlüdür. Yani işletmelerin toplam borç /öz kaynaklarının toplam değerinde meydana gelecek bir birimlik artış, işletmenin marka değerini %24,04 oranında azaltabilecektir.

Ulaşılan bu bulgular literatürde yer alan ve finansal kaldıraç oranı ile marka değerinin birbirleriyle yapısal ilişkili olduğu belirten pek çok araştırmanın sonucuyla benzeşmektedir (Bhandari, 1988; Hull, 1999; Yücel, 2001; Kim ve Burnie, 2002; Li ve Hwang, 2011; Pervan ve Viřić, 2012; Evgeny, 2015; Kartikasari ve Merianti, 2016). Ayrıca araştırmanın bu sonucu işletmelerin piyasa değeri ile aktif kârlılığı arasında güçlü ve pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koyan Iqbal, Mulani and Kabiraj (2013) araştırması sonucuyla; işletmelerin finansal kaldıraç oranlarıyla piyasa ve marka değerleri arasında açıklayıcı boyutta bir etkileşim olduğunu ortaya koyan Edesiri (2014) araştırmasının sonuçlarıyla; işletmelerin finansal kaldıraç oranındaki değişimin işletmelerin piyasa değerini kısa dönemde etkilemediğini ve marka değeri üzerinde ancak uzun vadeli etkisi olduğunu ileri süren Ramin vd., (2017) araştırmasının sonuçlarıyla kısmen uyumludur.

Literatürde yer alan ve işletmelerin marka değeri üzerinde toplam borçlarındaki artışın negatif yönde etkisi olduğunu ortaya koyan Niresh ve Velnampy (2014) araştırması sonucuyla; işletmelerin piyasa değeri ile toplam aktiflerdeki büyüme ve aktif kârlılığının önemli düzeyde etkisinin olduğunu ortaya koyan Abbasi and Malik (2015) araştırmasının sonuçlarıyla; işletmelerin marka değerleri uzun ve kısa vadeli borçları ile toplam borçları arasında negatif yönde; işletmelerin öz kaynaklarındaki artış ile marka



değerleri arasında ise herhangi bir etkileşim tespit edemeyen Vithessonthi and Tongurai (2015) araştırmasının sonuçlarıyla; işletme bilançolarında yer alan rasyolara göre şekillenen finansal kaldıraçın işletmelerin aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı üzerinde negatif etkisinin olduğunu ve ancak kısa dönemde işletmenin marka değerinde bu göstergenin herhangi bir azalmaya yol açmadığını ortaya koyan Bui (2017) araştırmasının sonuçlarıyla kısmen farklılaşmaktadır.

Araştırmanın sonucunda ulaşılan bu bulgunun Singh and Bansal (2016) araştırması sonucunda da belirtildiği üzere finansal kaldıraç oranının işletmelerin finansal performansı hesaplamak için önemli bir değişken olduğunu ancak işletmenin piyasa değeri ile marka değerinin bu değişkendeki değişimlere göre tam olarak anlaşılamayacağı yönündeki görüşünü teyit ettiğini söylemek mümkündür.

Diğer yandan araştırma kapsamında geliştirilen ampirik modelde yer alan işletmelerin PD/DD oranı, finansman giderleri / faaliyet karı oranı, kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı, EVA, EBITDA / kısa vadeli borç + finansman giderleri, finansman giderleri / faaliyet karı oranları değişkenlerinin marka değeri üzerinde anlamlı bir etkisine rastlanmamıştır. Araştırmanın bu sonuçları dikkate alındığında ulaşılan bulguların literatürle uyumlu olup olmadığını, öncelikle marka değerlendirme açısından önemli bir değişken olarak görülen defter değeri/piyasa değerinin marka değeriyle ilişkisine bakmak yerinde olacaktır.

Nitekim bu araştırmanın sonucunda işletme defter değerinin piyasa değerine bölünmesiyle hesaplanan değerler marka değeri ile anlamlı bir ilişkiye rastlanmaması şeklindeki bulgusu Ege ve Bayrakdaroğlu (2009) araştırmasının sonucuyla uyumludur. Oysa literatürde yer alan araştırmaların büyük çoğunluğunun sonuçlarına göre işletmelerin marka değerleriyle gerek piyasa değerinin gerekse defter değerinin ve bu iki değerlerin birbirlerine oranlanmasıyla ulaşılan değerler işletmelerin marka değerini pozitif yönde etkilediğini tespit eden çok sayıda araştırma bulunmaktadır (Yeung ve Ramasamy, 2008; Zeitun ve Tian, 2007; Demir, 2001; Gemici, 2010; Oruç, 2019).

İşletmelerin marka değeri ile PD/DD oranı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemesi şeklinde özetlenen araştırmanın bu bulgusu, özellikle işletmelerin marka ve piyasa değeri ile defter değeri arasında doğrusal yönde bir ilişki olduğunu tespit eden Birgili ve Düzer (2010) araştırma sonucuyla; marka değerindeki düşüşlerin aktif

kârlılığındaki değişimi azalttığı ve PD/DD ile piyasa değerindeki artışın ise aktif ve net karlılığı kısa vadede etkilemediği sonucuna ulaşan Korkmaz ve Karaca (2013) araştırma sonucuyla farklılaşmaktadır.

Marka değeri üzerinde etkisi tespit edilemeyen diğer değişkenlere yönelik bir değerlendirme yapıldığında aslında literatürde yer alan bazı araştırmaların sonuçlarıyla uyumlu sonuçlara ulaşıldığını söylemek mümkündür. Örneğin bu araştırma sonucunda işletmelerin marka değeri üzerinde işletmelerin aktif toplamları içindeki kısa vadeli borçlarının çok fazla etkili olmadığı yönündeki bulgu, Baldemir ve Süslü (2008) araştırmasının sonucuyla da uyumludur. Söz konusu araştırma sonucunda da firmaların kısa vadeli borçlanma oranlarındaki değişimlerinin, işletmelerin piyasa değeri üzerinde herhangi bir etkisini tespit edilememiştir.

Benzer şekilde işletmelerin finansman giderleri / faaliyet karı oranının işletmenin marka ve piyasa değeri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşan Meder vd., (2012) araştırmasının sonuçlarıyla; işletmelerin yıllık ve beş yıllık bazda EVA değerleri ile piyasa değerleri arasında negatif etkileşim tespit ederek, EVA'nın işletmelerin piyasa değerini ölçümlemeye iyi bir gösterge olmadığını belirten Farslo, Degel ve Degner (2000) araştırması sonuçlarıyla uyumludur.

Rekabetin ve uluslararası ticaretin küresel düzeyde yaygınlaşmaya devam ettiği yeni ekonomik çağda işletmelerin stratejik yönetimin bir parçası olarak markalarının finansal değerini belirlemeye yönelik çabaları artması 21.yüzyılda “endüstri 4.0” bağlamında yapay zekalara dayalı, robotik üretimi esas alan yeni üretim sistemlerine geçilmesiyle birlikte, tüm sektörlerde işletmeler marka değerlerini yükseltme hedeflerine doğru yönelimlerini arttırmıştır. Artık çoğu firma için marka değerini geliştiren entelektüel sermaye gibi maddi olmayan duran varlıklar şirket bilançolarında maddi varlıklardan çok daha önemli hale gelmiştir.

İşte entelektüel sermaye unsurlarının stratejik anlamda giderek önem kazandığı, uluslararası şirket birleşmelerinin, satışlarının, el değiştirmelerinin ve finansal krizlerde yaşanan toplu iflasların sıklıkla yaşandığı günümüz ekonomilerinde marka değerinin ölçülmesi, finansal strateji yönetimi anlamında işletmelere önemli rekabet avantajı sağlamaktadır.

Diğer yandan işletmeler stratejik açıdan kendilerine oldukça önemli rekabet avantajı sağlayan marka değerini geliştirme konusunda giderek daha fazla finansal göstergelerine başvurmak zorunda kalmaktadırlar. Bu açıdan işletmelerin hem marka

değerini ölçümlemesi hem de sürekli kontrol altında tutmasına pratik olarak yardımcı olacak verilerin en kolay sağlanacağı finansal rasyolar işletmelerin bilançolarında yer almaktadır. Çünkü günümüzde işletme yöneticileri ve yatırımcılarını işletmelerin finansal göstergelerindeki gidişata göre marka değerinde hangi yönde değişim olacağını doğru tahmin etmeleri gerekmektedir. Örneğin bir finansal yöneticinin işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerindeki artışın işletme marka değerinde nasıl bir değişime yol açacağını bilmesi oldukça önemlidir.

Gerçekten de günümüzde evrenselleşen uluslararası muhasebe standartlarına göre, özellikle borsada işlem gören her işletme düzenli aralıklarla temel finansal göstergelerini ve mali tablolarını kamuoyuna açıklamak zorundadırlar. Bu sayede yatırım yapacağı işletmenin temel finansal rasyolarına kolayca ulaşabilen yatırımcılar da işletmelerin temel bilanço rasyolarına göre marka değerinin hangi yönde geliştiğini doğru tahmin edebilecekleridir.

Temel amacı işletme bilançolarında yer alan bazı rasyo ve finansal göstergeler ile işletme marka değeri arasındaki ilişkiyi inceleyerek işletmelerin finansal yönetim stratejisi bağlamında marka değerlerini bilançolarında göstermelerinin sağlayacağı avantaj ve yararları değerlendirmek olan bu araştırmanın sonuçlarını aşağıdaki başlıklar altında özetlemek mümkündür:

## **5.2 Marka Değerine Etki Eden Finansal Göstergeler ve Bilanço Kalemleri**

Araştırma sonucunda işletmelerin marka değeri ile finansal tablolarında yer alan aktif karlılık, net satışlar, brüt kâr marjı, toplam borç/öz kaynak oranları arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Araştırma sonuçlarına göre işletme bilançolarında yer alan aktif karlılık rasyolarındaki bir birimlik artış işletme marka değerinde yaklaşık %97,59'a kadar artışa neden olurken, işletme brüt kâr marjındaki bir birimlik artışın işletme marka değerinde %22,59'lık oranda arttırabileceği araştırma sonucunda anlaşılmıştır. İşletmelerin net satış tutarlarındaki bir birimlik artışın ise işletme marka değerinde %2,08'lik bir oranda artışa neden olduğu araştırma sonucunda tespit edilmiştir.

Ulaşılan bu bulgular göstermektedir ki işletmelerin aktif ve brüt karlılıkları ile net satışları artarken bu gelişmeler işletmenin marka değerini de pozitif yönde etkileyerek marka değerinde artışa yol açmaktadır. Literatürde yer alan pek çok araştırmayla uyumlu olan bu araştırmanın sonuçlarına göre işletmelerin marka değerlerini arttırma noktasında satışlarını pozitif yönde geliştirirken karlılık yönünden de maliyet giderlerini azaltacak stratejilere yönelmeleri önerilmektedir.

Araştırmanın diğer bir bulgusu işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini gösteren finansal kaldıraç oranının marka değeri üzerinde etkili olmasıyla ilişkilidir. İşletmelerin bilançolarında yer alan toplam borçlarının işletmenin sahip olduğu öz kaynaklar içindeki payının hesaplanmasıyla bulunan finansal kaldıraç oranı marka değeri üzerinde negatif yönde etkili olduğu bu araştırma sonucunda tespit edilmiştir.

Ulaşılan bulgulara göre işletmenin sahip olduğu öz kaynakların içinde borçlarının payı bir birim arttıkça işletmenin marka değerinde %24,04 oranında azalma gerçekleşebilmektedir. Bu bulguda işletmelerin sürekli borçlanarak büyüme yönünde gösterdikleri çabaların işletme marka değerinin artmasına yarardan çok zarar verdiğini ortaya koymaktadır.

Diğer yandan araştırma sonucunda işletmelerin PD/DD oranı, finansman giderleri / faaliyet karı oranı, kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı, EVA, EBITDA + kısa vadeli borç / finansman giderleri, finansman giderleri / faaliyet karı oranları değişkenlerinin marka değeri üzerinde herhangi bir etkisine rastlanmamıştır. Araştırmanın bu sonuçları literatürde yer alan bazı araştırmalarla uyumlu olmakla birlikte (Farslo, Degel ve Degner, 2000; Ege ve Bayrakdaroğlu, 2009; Yeung ve Ramasamy, 2008; Zeitun ve Tian, 2007; Demir, 2001; Baldemir ve Süslü, 2008; Gemici, 2010; Meder vd., 2012; Oruç, 2019), benzer değişkenlerle marka değeri ilişkisini konu edinen Birgili ve Düzer (2010), Korkmaz ve Karaca (2013) araştırması sonucuyla farklılaşmaktadır.

Ulaşılan sonuçlara göre marka değeri üzerinde sayılan değişkenlerin (PD/DD oranı, finansman giderleri / faaliyet karı oranı, kısa vadeli borç / aktif toplamı oranı, EVA, EBITDA + kısa vadeli borç / finansman giderleri, finansman giderleri / faaliyet karı oranları) etkili olmadığı yönündeki bulguların literatürde yer alan araştırmaların sonuçlarıyla uyumlu olması da göstermektedir ki, söz konusu değişkenlerle marka

değeri arasında daha fazla işletmeye ait verilerin yer aldığı yeni ekonometrik araştırmalar yapılması gerekmektedir. Örneğin aynı zamanda bir marka değerlendirme yöntemi olarak kullanılan PD/DD oranının marka değeriyle ilişkili çıkmamış olması bu araştırma kapsamında beklenen bir sonuç değildir. Bu nedenle gelecekte yapılacak araştırmalar için yukarıda sayılan değişkenlere ait çok sayıda işletmeye ait verilere ulaşılabildiği halinde yeniden regresyon yoluyla analiz edilmesi yönüyle incelenmelidir.

### **5.3 Marka Değerinin Ölçümlenmesi ve Bilançolarda Gösterilmesinin Önemi**

Araştırmanın sonucunda işletmelerin marka değerlerini düzenli periyotlarla ölçümleyerek bilançolarında bu rasyolara yer vermesinin stratejik açıdan oldukça önemli kazanımlara yol açacağı tespit edilmiştir. Bu tip kazanımların başında işletmelerin marka değerinin ölçümlenmesi her şeyden önce işletmelerin finansal anlamda başarılı faaliyet gösterip göstermediğinin de anlaşılmasını sağlayacağı söylenebilir.

Araştırmanın bu bulgusu aynı zamanda işletme marka değerindeki değişimlerin finansal strateji olarak işletme yöneticilerinin hangi yönde gittiklerini gösterme açısından önemli olduğu gerçeğine de işaret etmektedir. Dolayısıyla bu araştırma sonucunda işletme yöneticileri finansal anlamda başarılı bir yıl geçirip geçirmediklerini; yapılacak marka değerlendirme hesapları neticeleriyle yakından ve hassas bir şekilde takip etme imkânı kazanacakları anlaşılmıştır.

Yine marka değerinin ölçümlenmesi ve işletme bilançolarında düzenli gösterilmesi sayesinde işletmelerin olası bir satış, birleşme veya tasfiye durumunda gerçek değerinin doğru hesaplanması şeklinde kendini gösterebileceği gibi işletmenin marka değerinin sürekli geliştirilmesine yönelik yönetsel ve finansal stratejiler geliştirmek açısından da önemli olduğu araştırma sonucunda anlaşılmıştır.

Araştırma sonucunda ulaşılan diğer bir sonuç da işletmelerin sadece finansal strateji geliştirme amacıyla değil, aksine piyasa koşullarında rekabet gücündeki değişimleri ya da tüketiciler nezdinde marka farkındalığını kuvvetlendirmeye yönelik marka ölçümlenmelerine daha fazla önem vermelerinin önemini anlaşılmıştır.

Nitekim literatürde gerek yurt içinde gerek yurt dışında yapılan araştırmaların ortaya koyduğu üzere sadece Türkiye’de değil dünyanın pek çok ülkesinde işletmeler marka değerlemeyi farklı amaçlarla yaptırmaya yönelmektedirler. Örneğin literatürde yer alan bazı araştırmalarda marka değerlemesinin firmaların markaya yapmış oldukları yatırımların etkililiğini tespit etmek (Kerin ve Sethuraman, 1998); firma hisse senetlerini derecelendirmek (Clifton and Simmons, 2003); şirket satın alım ya da devrinde ‘markanın tam değerini tespit etmek (Haigh ve Knowles, 2004; Salinas, 2011); firmaların marka değeri anlamında yüksek bir değere sahipken birleşme ya da satılması gündeme geldiğinde satılan firmanın temel varlıklarının gerçek değerinin altında görünmesini önlemek (Clifton, 2009) ve dahası bazı firmaların vergi yükümlülüğu bedelini düşürmek (Gerzama, Lebar and Rivers, 2009) gibi amaç ve hedeflerle yaptıkları belirtilmektedir.

Türkiye özelinde işletmeler sadece işletme satın alma, birleşme veya tasfiye gibi durumlarda marka değerlerini finansal olarak belirlemek zorunda kalmaktadırlar.

Gerçekten de ülkemizde çoğu işletmeler marka değerini hesaplamaya daha çok geleneksel muhasebe sistematığı içerisinde işletmelerin satış ve tasfiyesi gibi durumlarda ve işletmenin “şerefiye” değerini hesaplamak amacıyla yönelindikleri görülmektedir. Oysa araştırma soncunda görülmüştür ki, şerefiye değerini ile marka değerini benzer unsurları taşımasına rağmen aynı değerini temsil etmemektedirler. Diğer bir ifadeyle ülkemizdeki muhasebe standartlarına göre sadece işletme devir, tasfiye ya da birleşmelerinde işletmenin son bilançosunda gösterilen ve muhasebeleştirilen şerefiye değerini marka değerini tam olarak temsil etmemektedir.

Üstelik sadece bu gibi durumlarda tespit edilen şerefiye değerini bir kereye mahsus olarak bilanço ya kaydedildiği gibi, aynı zamanda ölçüm hatalarının ya da eksik hesaplamaların da telafisi mümkün değildir. Bu açıdan bakıldığında marka değerini düzenli periyotlarla ve sürekli ölçümlenen bir değer olarak bu değerdeki pozitif ya da negatif yönlü değişimlerin nedensellik içerisinde değerlendirmesi söz konusudur. Dolayısıyla bu araştırmanın temel hipotezleri ve araştırma sorusu olarak anılan şerefiyenin marka değerini tam olarak temsil edip etmediği konusunda araştırma sonuçları göstermiştir ki, şerefiye değerini marka değerini muhasebe sistematığında gösterebilecek bir başlık veya kalem olarak yetersizdir.

Diğer bir ifadeyle marka değerlerini bilançolarda nazım hesaplar vasıtasıyla dahi gösterme imkânı bulan ve bu sayede işletmenin varlıklarını daha net bir şekilde finans

kuruluşlarına anlatma imkânı bulan işletmeler ülkemiz ekonomisinin kriz dönemlerinde gerek yurt içinde gerekse yurt dışında kredi ararken daha az zorlanacak veya teminata esas öz kaynaklarında daha yüksek oranda teminat mektubu ya da kredi alabilme imkanına kavuşabilecektir.

Bu anlamda özellikle işletme birleşimi, tasfiyesi ve devri en fazla marka değerlemesi amacı olarak görülmesi bu değerlemeyi her ne kadar şerefiye değerlemesine yakın anlamda ele alınmasına neden olsa da bu araştırma göstermiştir ki, aslında işletmeler marka değerlerini finansal durum tablolarında dip notlarda olsa dahi göstermek suretiyle güç ve değerlerini da net ve anlaşılır ortaya koyabileceklerdir. Şüphesiz bu gibi kazanımlar marka değerinin işletme bilançolarında gösterilmesinin ne kadar önemli ve değerli olduğunu oldukça açık bir şekilde göstermektedir.

#### **5.4 Marka Değerinin İşletme Bilançosunda Gösterilmesine Yönelik Öneriler**

Günümüz işletmelerinin entelektüel varlıkları çerçevesinde hangi maddi olmayan varlıkları marka değeri hangi varlıkları şerefiye şeklinde kayıt altına alacağı ve ne şekilde değerleyeceği konusunda da bazı sonuçlara ulaşılmış ve ulaşılan bu sonuçlara göre finansal bilgi kullanıcılarına yol gösterici mahiyette bazı yöntem ve stratejiler önerilmeye çalışılmıştır.

Öncelikli çalışmanın önerisi marka değerinin bilanço gibi finansal tablolarda muhasebeleştirilmesi konusunda karşı karşıya kalınan sorunların başında marka değerinin işletmelerin “maddi olmayan duran varlığı” olarak finansal durum tablolarının hangi kısmında gösterileceği hususuyla ilişkilidir (Baker, Lembke and King, 2005:162; Damash vd., 2009:120-122; Özkan ve Terzi, 2009:40-41; Akdoğan ve Tenker, 2012:129).

Araştırma sonucunda işletme marka değerinin TMS standartlarında bağlı kalınarak değer tespitine ilişkin bir karine olması durumunda (satış, birleşme, yeni alım, bölünme vb.) bilançoların gayri maddi haklar kaleminde gösterilirken herhangi bir karine olması halinde yapılacak marka değerlemesinin nazım hesaplar ve dipnotlar vasıtasıyla gösterilmesi işletmenin büyüklüğü ve gücüne ilişkin daha güvenilir bilgilere ulaşmamızı sağlayacağı kanaatine varılmıştır. Bu şekilde marka değerlemesinin

işletmenin finansal raporlarında yer alması neticesinde işletmenin finansal durum tablolarının daha rasyonel ve tutarlı değerlendirme yapmaya uygun olacağı önerilmektedir.

Literatürde sıklıkla anılan diğer bir sorun da “marka değerinin kim tarafından ve nasıl tutarlandırılacağı” konusuyula ilişkilidir. Bu konuda literatürde pek çok görüş dile getirilmiştir. Örneğin literatürde yer alan Schultz (2000), Tollington (2005), Gream (2004) ve Sethuraman (2003) araştırmalarında marka değerinin finansal anlamda tespiti için maddi ve maddi olmayan varlıkların bilanço değerinin tespiti; Fernández (2002), Kerin (1998), Günther (2001), Doyle (2000), Brunninge (2006), Heinz (2003), Bryan (2005) ve Kazlauskiene (2008) araştırmalarında ise marka değerinin tespiti için işletmelerin marka değerinin hissedar değerine etkisinin ölçülmeye çalışılmıştır. Literatürde yer alan bazı araştırmalarda ise varlıkların finansal değerinin tespiti için marka için yapılan tüm harcamaların toplanması yöntemi önerilmiştir (Farquhar, 2002; Sattler, 2002; Rimel, 2006; Moisescu, 2007; Stewart, 2008; Perek, 2007; Sinclair and Keller, 2011).

Literatürde marka değerinin hangi periyotlarla finansal tablolarda gösterileceği, değer kaybı testine ve amortismanına tabi tutulup tutulmayacağıyla ilgili sorunsalı aşmak amacıyla da marka değerlendirme şirketlerinin yıllık marka değerlemelerine göre bu tutarın zaten değişiklik gösterdiği gerçeğinden hareketle, en az üçer aylık periyotla olmak üzere yıllık marka değeri hesaplarının her bilanço döneminde değiştirilmesinin mümkün olacağı değerlendirilmiştir. Üstelik pek çok finansal ve finansal olmayan kriter ve farklı içerikteki veriye göre marka değerini hesaplayan Brand Finance gibi şirketler bu tip hesaplama sonrasında eğer işletme karlılığında, satışlarında, üretiminde ya da likidite rasyolarında yıl içerisinde negatif ya da pozitif yönlü gelişim kaydettiyse bu durum hesaplanan işletme marka değerine de pozitif ya da negatif yönde tesir edeceğini belirtmektedir (Brand Finance, 2018).

Bu noktada araştırmanın ulaştığı önemli bir sonuç işletmelerin entelektüel sermayesine yapılan yatırımların taşıdığı stratejik önemle ilişkilidir. Araştırmanın bu bulgusu yurt dışında aynı konuda yapılan (Huang ve Liu, 2005; Moisescu, 2007; Drews, 2008; Subramaniam ve Youndt, 2005; Khan (2008); Liu vd., (2009) araştırmalarının sonuçlarıyla; yurt içinde yapılan Çıkrıkçı ve Daştan, (2002) çalışmalarında, Şamiloğlu



(2002) Ercan vd., (2003), Arıkboğa, (2003), Sipahi, (2004), Bozbura (2004), Yereli ve Gerşil (2005), Erkal (2006) Aslanoğlu ve Zor (2006)) Karacan (2007) ve Şahin, 2009; çalışmalarının sonuçlarıyla uyumludur.

Literatürde sürekli tartışılan ancak şirket bilançosunda tutarları yazılamayan; entelektüel varlıkların (Stewart, 1997) maddi/finansal değere dönüştürülebilmesi (Edvinsson, 1997) ve dahası bütünleşik değer ifade eden bilgilerin işletmenin üretime dönük fikirlerin, yeniliklerin, teknolojilerin, bilgisayar programlarının, dizaynlarının, veri kullanma yeteneklerinin, ilişkilerinin, süreçlerinin ve yaratıcılıklarının finansal anlamda değerlendirilmesi (Bhartesh and Bandyopadhyay, 2005) kısacası bir işletmenin entelektüel sermayesinin markasının, kimlik haklarının, parasal değerinin yanı sıra, varsa menkul kıymetler yelpazesinde yer alan enstrümanlarının finansal değerlerinin tamamının (Pelsmacker vd., 2001) işletme bilançosunda “marka değeri” olarak muhasebe sistemine kayıt edilebileceği anlaşılmıştır.

Dolayısıyla gerek entelektüel sermaye ve gerekse şerefiye kavramının tam olarak temsil edemediği ya da ölçümleyemediği maddi olmayan değerler ile bir şirketin gelecekteki tahmini değeri bile işletme bilançosunda “marka değeri” olarak raporlanabileceği araştırma sonucunda anlaşılmıştır. Araştırmanın bu sonucu literatürde yer alan Brooking, (1996); Williams vd., (2003) ve Bhartesh and Bandyopadhyay, (2005) araştırmalarının sonuçlarıyla benzerken; literatürde yer alan ve marka değeri ve entelektüel yatırımlar arasında pozitif ve doğru yönlü etkileşime dayanan bir ilişkiden bahseden (Huang ve Liu, 2005; Moisescu, 2007; Drews, 2008; Subramaniam ve Youndt, 2005; Bosworth ve Webster, 2006; Salinas ve Ambler, 2008; Şahin, 2009; Hsu ve Fang, 2009; Lindemann, 2010) araştırmaların sonuçlarıyla tam bir uyum göstermektedir.

Öyleyse araştırmanın bu sonucuna göre marka değerini şekillendiren entelektüel sermaye unsurlarının TMS ve TFRS sisteminde işletme bilançolarında raporlanmasının entelektüel sermaye yatırımlarının sonuçlarını görme açısından da önemli bir kazanım işletmelere sağlayacağını söylemek mümkündür.

Nitekim Aşıkoğlu vd., (2008) ile Kutlu (2009) çalışmalarında marka değerini oluşturan entelektüel unsurların finansal durum tablosunun öz sermaye kaleminde sunulabileceği; Yıldız (2010) çalışmasında, entelektüel sermaye yatırımlarının “marka

değeri” tutarı içerisinde finansal durum tablolarında sunulması gerektiği; Zor ve Bulut (2013) ile Bölükbaşı (2014) araştırmaları kapsamında ise Türkiye’deki TMS sistematiği çerçevesinde marka değerinin temel finansal tablolarda raporlanmasına ilişkin sorunlara çözüm aranmış; anılan araştırmalar sonucunda bu tip problemlerin çözümü için, karşılaştırma yapabilmek ve yöntemlerin tümünü değerlendirebilmek amacıyla finansal açıdan bir değer olarak bilançolarda gösterilmesi gerekliliğine dikkat çekmiştir. Bu araştırmada literatürde geçen ve yukarıda özetlenen araştırmaların sonuçlarıyla benzer sonuçlara ulaşmıştır.

Son söz olarak işletmelerin marka değerlerini periyodik olarak ölçümlemesi ve bu işletme bilançolarında gösterilmesiyle birlikte, küreselleşen dünyada tüm bilgi kullanıcılarının daha doğru, güvenilir, şeffaf ve rasyonel değerlendirmeler yapacağı değerlendirilmektedir. Sadece bu yöndeki kazanımların bile işletme bilançolarında marka değerinin gösterilmesi açısından önemli ve değerli bir kazanım sağlayacağı araştırma sonucunda anlaşılmıştır. Ancak çalışma içerisinde gerek Türk Vergi ve Muhasebe sistemleri gerekse belli başlı ülkelerin Muhasebe ve Vergi sistemleri tarafından incelenmiş olan marka değerinin hesaplanma ve finansal tablolarda gösterilebilmesi imkânlarının belli bir zemine oturtulabilmesi için çok yönlü çalışmaların devam etmesi kaçınılmazdır.



**EK'LER**

## Ek 1.1 Brand Finance Marka Değerleri

BRAND FINANCE MARKA DEĞERLERİ (Mn USD)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	668	735	1213	1234	812	653	680	610	547	512	531	638
Arçelik	1384	1410	1270	1441	1204	1286	1456	1616	1845	1983	1284	1258
Ford Otomotiv	1725	1772	998	1234	1075	909	955	776	544	571	793	878
Şişe Cam	688	803	834	846	751	387	406	385	575	372	277	320
Turkcell	1472	1984	1534	1622	1898	1539	1497	1343	1700	1435	1959	1841
Anadolu Efes	758	1162	1257	1351	1565	1509	1272	1366	1085	1151	352	402
Enka	863	974	855	925	934	766	731	792	681	538	319	289
Hurriyet	189	273	308	330	234	158	137	112	78	35	9	15
Çelebi Hava Servisi	44	48	32	50	67	42	46	39	31	25	12	13
Aygaz	881	616	481	508	261	384	378	380	268	176	111	136
Boyner	51	70	43	53	54	45	60	76	70	59	81	76

## Ek 1.2 Aktif Karlılık (ROA)

Aktif Karlılığı (ROA)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	19,54%	2,81%	1,94%	0,77%	-2,98%	1,57%	-7,99%	1,72%	-6,43%	-4,78%	4,94%	-7,68%
Arçelik	2,10%	0,10%	7,83%	7,50%	5,88%	5,34%	5,46%	5,15%	6,50%	7,71%	4,14%	3,02%
Ford Otomotiv	15,94%	16,11%	12,06%	15,13%	14,97%	14,74%	10,71%	8,22%	9,99%	10,29%	12,40%	12,77%
Şişe Cam	7,09%	2,98%	1,78%	7,15%	8,97%	3,81%	3,95%	3,40%	5,14%	5,43%	8,15%	12,15%
Turkcell	17,58%	18,07%	12,40%	11,31%	6,65%	11,05%	10,98%	6,08%	7,28%	4,95%	6,00%	5,09%
Anadolu Efes	10,02%	5,63%	7,78%	9,28%	5,60%	6,08%	12,76%	-1,65%	-0,62%	-0,16%	1,04%	0,80%
Enka	8,77%	7,31%	8,20%	7,63%	6,25%	8,04%	7,29%	8,31%	7,01%	6,78%	8,59%	3,93%
Hurriyet	5,68%	-1,04%	-2,22%	-3,52%	-15,50%	9,54%	-5,48%	-21,62%	-5,56%	-9,28%	-35,35%	30,72%
Çelebi Hava Servisi	9,26%	11,10%	8,59%	4,80%	0,68%	3,67%	-0,11%	9,59%	11,98%	3,99%	10,33%	13,70%
Aygaz	19,29%	1,70%	12,54%	8,57%	13,94%	10,32%	6,44%	6,39%	10,69%	9,83%	11,62%	4,56%
Boyner	3,18%	-1,60%	5,43%	8,72%	2,24%	-5,91%	10,98%	-5,56%	-9,35%	-10,51%	-6,43%	-14,74%

## Ek 1.2 Brüt Kar Marjı

Brüt Kar Marjı	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	24,93%	24,58%	25,10%	25,67%	25,98%	26,30%	26,59%	26,63%	26,90%	26,70%	26,60%	28,04%
Arçelik	26,75%	28,41%	32,98%	29,81%	30,11%	28,89%	30,53%	31,79%	32,02%	33,17%	31,22%	31,76%
Ford Otomotiv	14,31%	14,35%	11,97%	12,88%	11,50%	11,13%	9,89%	9,48%	11,11%	11,41%	10,41%	10,39%
Şişe Cam	29,76%	29,42%	24,39%	29,36%	32,91%	26,39%	25,09%	27,23%	29,39%	31,25%	32,07%	33,17%
Türkcell	51,23%	51,22%	46,82%	44,13%	36,51%	38,31%	38,12%	38,72%	39,18%	35,93%	36,89%	35,12%
Anadolu Efes	50,65%	49,28%	49,94%	50,79%	47,92%	54,19%	43,45%	42,93%	41,03%	39,26%	37,90%	37,37%
Enka	17,40%	14,89%	17,88%	16,96%	16,94%	13,92%	16,53%	16,03%	17,02%	22,61%	25,89%	25,29%
Hurriyet	40,75%	40,33%	36,36%	41,32%	37,75%	37,48%	36,14%	34,49%	42,85%	41,62%	37,33%	27,53%
Çelebi Hava Servisi	28,81%	28,75%	34,98%	32,50%	27,07%	24,31%	26,71%	28,14%	29,45%	23,45%	29,25%	34,26%
Aygaz	12,76%	13,30%	14,72%	10,77%	8,75%	9,33%	9,51%	7,47%	10,54%	11,65%	8,75%	6,64%
Boyner	34,00%	33,78%	37,64%	38,21%	37,35%	32,56%	38,21%	39,62%	41,57%	41,32%	41,21%	43,33%

## Ek 1.3 PD/DD

Borsa Performansı (piyasa Değeri/Defter Dı	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	4,26	3,34	16,32	6,03	4,46	3,43	3,03	1,88	3,89	2,43	0,63	2,78
Arçelik	1,30	2,11	2,40	2,03	2,33	2,02	2,06	1,17	1,58	1,46	0,43	1,54
Ford Otomotiv	4,51	5,72	3,39	3,47	4,15	3,56	3,76	2,83	2,61	1,93	0,89	2,47
Şişe Cam	1,00	1,08	0,92	0,81	1,09	0,78	0,95	0,88	0,93	0,72	0,40	0,88
Türkcell	1,68	2,27	1,34	1,52	1,84	1,68	1,97	1,79	2,41	2,66	2,38	4,22
Anadolu Efes	1,09	1,46	1,13	1,45	1,77	1,44	2,27	3,26	3,81	3,12	2,15	3,43
Enka	0,71	1,18	1,13	1,21	1,59	1,61	1,63	1,20	1,96	1,20	1,27	5,34
Hurriyet	0,86	2,45	0,99	0,89	1,14	0,49	0,74	0,73	1,47	1,29	0,40	2,05
Çelebi Hava Servisi	4,58	5,66	6,39	6,54	7,01	6,93	8,77	11,72	5,52	3,47	1,21	2,24
Aygaz	1,36	1,65	1,32	1,16	1,25	1,10	1,19	1,23	1,26	0,99	0,43	0,93
Boyner	-10,01	113,92	34,63	7,18	16,49	5,61	-171,01	2,92	1,61	0,88	0,62	1,93

## Ek 1.4 Net Satışlar

Satışlar (Net)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	4.793.359.000	3.133.229.000	5.711.268.000	5.159.707.000	5.753.112.000	6.482.402.000	7.126.925.000	8.122.667.000	9.389.829.000	11.059.224.000	15.344.047.000	18.717.358.000
Arçelik	6.622.544.000	6.852.289.000	6.591.895.000	6.936.420.000	8.437.239.000	10.556.861.000	11.097.711.000	12.514.033.000	14.166.100.000	16.096.172.000	20.840.613.000	26.904.384.000
Ford Otomotiv	7.230.630.088	7.006.867.647	5.574.355.948	7.649.411.637	10.445.022.950	9.767.937.257	11.404.912.894	11.924.836.507	16.746.396.740	18.289.107.000	25.341.290.000	33.292.030.000
Şişe Cam	3.227.908.897	3.743.714.048	3.655.964.026	4.206.236.303	4.978.682.815	5.319.881.130	5.954.193.854	6.875.894.376	7.415.128.590	8.569.464.000	11.318.495.000	15.550.314.000
Turkcell	8.186.949.000	8.844.643.000	8.936.390.000	9.003.614.000	9.370.073.000	10.507.029.000	11.407.887.000	12.043.587.000	12.769.415.000	14.100.863.000	17.026.401.000	20.350.557.000
Anadolu Efes	3.030.359.000	3.668.917.000	3.811.067.000	4.168.793.000	4.761.266.000	4.319.725.000	9.195.773.000	10.021.383.000	10.205.146.000	10.420.257.000	12.732.359.000	18.689.686.000
Enka	6.869.342.000	9.022.938.000	7.920.876.000	6.889.562.000	8.415.310.000	10.297.520.000	12.288.032.000	12.727.939.000	12.384.383.000	10.581.750.000	10.567.421.000	13.917.742.000
Hurriyet	897.576.820	998.446.338	784.132.862	794.225.971	868.738.457	830.402.405	805.574.612	719.582.443	596.083.249	544.427.099	485.640.732	422.063.269
Çelebi Hava Servisi	276.308.641	301.974.245	311.090.568	350.434.857	472.753.336	511.788.320	507.871.288	621.449.684	732.278.323	709.524.691	917.789.663	1.334.270.054
Aygaz	3.157.410.471	3.579.293.435	3.760.710.000	4.657.688.000	5.455.670.000	5.586.059.000	6.004.984.000	7.061.276.000	6.419.610.000	6.748.761.000	8.469.276.000	9.554.441.000
Boyner	233.628.736	243.031.323	277.942.131	374.796.220	610.732.092	597.910.275	1.901.596.416	3.160.413.690	3.397.977.173	3.482.640.466	4.230.282.696	5.400.598.817

## Ek 1.5 Finansman Giderleri / Faaliyet Karı

Finansman Giderleri/Faaliyet Karı	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	16,27%	30,31%	64,83%	77,87%	177,16%	60,69%	211,56%	50,26%	445,81%	169,35%	59,40%	389,08%
Arçelik	78,52%	97,56%	50,16%	29,89%	43,53%	36,86%	53,03%	50,50%	62,70%	54,12%	69,06%	83,11%
Ford Otomotiv	13,48%	20,50%	17,59%	14,65%	21,21%	16,95%	39,56%	57,64%	41,27%	31,45%	34,68%	58,69%
Şişe Cam	29,17%	71,44%	77,41%	53,16%	56,93%	68,59%	73,55%	75,75%	65,59%	51,44%	38,87%	41,22%
Turkcell	24,75%	7,05%	11,24%	6,54%	24,52%	4,86%	11,58%	39,64%	33,97%	46,54%	35,86%	63,35%
Anadolu Efes	25,31%	56,14%	46,28%	28,42%	44,58%	17,15%	24,78%	122,36%	105,84%	96,86%	78,64%	86,55%
Enka	18,79%	26,50%	13,36%	13,43%	19,09%	3,61%	3,96%	4,92%	2,83%	1,40%	2,03%	10,10%
Hurriyet	31,24%	150,49%	122,36%	505,00%	-245,48%	27,31%	252,49%	-56088,58%	-301,21%	93,00%	196,10%	9,63%
Çelebi Hava Servisi	44,07%	47,14%	43,88%	46,28%	83,13%	56,47%	97,26%	37,50%	37,00%	58,50%	39,76%	43,54%
Aygaz	9,19%	70,95%	28,93%	25,90%	21,90%	5,42%	6,64%	18,27%	34,96%	19,98%	18,31%	54,00%
Boyner	80,49%	110,49%	61,30%	51,09%	84,03%	209,01%	40,58%	257,95%	233,06%	265,30%	168,07%	185,86%

## Ek 1.6 Kısa Vadeli Borçlar/Aktif Toplamı

Kısa Vadeli Mali Borçlar/Aktif Toplamı	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	4,16%	0,83%	1,32%	1,10%	0,25%	2,60%	8,49%	11,36%	3,70%	5,43%	10,08%	11,29%
Arçelik	31,81%	27,91%	29,93%	11,46%	17,71%	20,97%	14,66%	14,54%	15,90%	13,31%	15,96%	19,45%
Ford Otomotiv	3,84%	5,62%	6,74%	6,93%	5,13%	7,82%	17,89%	13,68%	14,95%	14,52%	14,85%	21,27%
Şişe Cam	11,35%	11,74%	11,49%	8,29%	8,73%	13,72%	7,41%	7,72%	7,92%	10,38%	9,18%	11,17%
Turkcell	7,41%	8,23%	7,50%	4,47%	8,96%	10,38%	8,49%	10,35%	2,77%	9,01%	12,59%	16,45%
Anadolu Efes	11,71%	15,60%	17,48%	17,82%	12,39%	7,22%	7,78%	4,35%	3,38%	1,95%	10,31%	5,97%
Enka	5,51%	5,12%	4,71%	3,10%	2,88%	1,91%	1,20%	0,63%	0,57%	0,88%	0,97%	0,94%
Hurriyet	3,28%	13,48%	17,28%	14,58%	16,06%	19,19%	10,56%	18,52%	29,05%	15,85%	14,52%	1,79%
Çelebi Hava Servisi	13,27%	5,64%	10,95%	6,83%	19,58%	21,97%	17,25%	21,67%	24,22%	22,25%	7,04%	15,36%
Aygaz	0,66%	15,91%	9,95%	0,09%	0,07%	0,20%	2,99%	5,02%	6,35%	5,45%	7,85%	11,39%
Boyner	16,34%	30,53%	23,10%	15,09%	21,50%	40,60%	23,55%	24,97%	21,03%	22,63%	16,14%	18,34%

## Ek 1.7 Toplam Mali Borç / Özkaynak

Toplam Borç/Özkaynak	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	92,60%	36,15%	276,54%	313,39%	358,53%	345,79%	598,70%	514,35%	1017,72%	3172,23%	596,77%	1619,48%
Arçelik	206,90%	250,69%	136,41%	117,13%	156,42%	164,02%	178,99%	183,59%	194,60%	182,42%	196,50%	246,22%
Ford Otomotiv	77,05%	58,15%	67,63%	90,03%	132,93%	132,86%	167,87%	162,71%	175,44%	193,53%	225,01%	238,65%
Şişe Cam	73,01%	100,85%	104,17%	78,58%	73,74%	67,21%	88,59%	89,78%	82,51%	91,54%	83,82%	86,68%
Turkcell	44,05%	48,92%	58,64%	57,05%	58,25%	45,96%	43,95%	40,88%	82,21%	97,00%	126,34%	167,77%
Anadolu Efes	96,37%	121,06%	111,08%	100,24%	102,22%	53,85%	93,04%	108,94%	122,87%	116,72%	141,30%	163,94%
Enka	156,58%	129,37%	81,67%	64,73%	59,25%	56,44%	50,21%	50,38%	38,38%	32,79%	28,15%	26,46%
Hurriyet	130,32%	153,79%	117,35%	117,67%	196,73%	116,82%	106,48%	122,10%	139,64%	125,66%	154,28%	36,56%
Çelebi Hava Servisi	106,16%	105,80%	173,19%	293,17%	1235,08%	736,64%	1156,04%	488,68%	402,55%	672,24%	419,93%	347,64%
Aygaz	56,10%	70,80%	49,45%	39,93%	25,88%	24,19%	42,12%	44,65%	50,02%	54,34%	69,90%	100,34%
Boyner	123,22%	114,13%	167,54%	190,21%	307,20%	-12528,76%	1015,44%	3248,92%	562,58%	3592,75%	21879,98%	-1858,30%

## Ek 1.8 Toplam Borç / Özkaynak

Toplam Borç/Özaynak	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	92,60%	36,15%	276,54%	313,39%	358,53%	345,79%	598,70%	514,35%	1017,72%	3172,23%	596,77%	1619,48%
Arçelik	206,90%	250,69%	136,41%	117,13%	156,42%	164,02%	178,99%	183,59%	194,60%	182,42%	196,50%	246,22%
Ford Otomotiv	77,05%	58,15%	67,63%	90,03%	132,93%	132,86%	167,87%	162,71%	175,44%	193,53%	225,01%	238,65%
Şişe Cam	73,01%	100,85%	104,17%	78,58%	73,74%	67,21%	88,59%	89,78%	82,51%	91,54%	83,82%	86,68%
Turkcell	44,05%	48,92%	58,64%	57,05%	58,25%	45,96%	43,95%	40,88%	82,21%	97,00%	126,34%	167,77%
Anadolu Efes	96,37%	121,06%	111,08%	100,24%	102,22%	53,85%	93,04%	108,94%	122,87%	116,72%	141,30%	163,94%
Enka	156,58%	129,37%	81,67%	64,73%	59,25%	56,44%	50,21%	50,38%	38,38%	32,79%	28,15%	26,46%
Hurriyet	130,32%	153,79%	117,35%	117,67%	196,73%	116,82%	106,48%	122,10%	139,64%	125,66%	154,28%	36,56%
Çelebi Hava Servisi	106,16%	105,80%	173,19%	293,17%	1235,08%	736,64%	1156,04%	488,68%	402,55%	672,24%	419,93%	347,64%
Aygaz	56,10%	70,80%	49,45%	39,93%	25,88%	24,19%	42,12%	44,65%	50,02%	54,34%	69,90%	100,34%
Boyner	123,22%	114,13%	167,54%	190,21%	307,20%	-12528,76%	1015,44%	3248,92%	562,58%	3592,75%	21879,98%	-1858,30%

## Ek 1.9 Ebitda / (Kısa Vadeli Borçlar+Finansman Giderleri)

Ebitda/(Kısa Vadeli Mali Borçlar+Finansmar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	360,86%	270,45%	158,34%	139,67%	72,14%	132,96%	39,96%	64,39%	43,40%	58,88%	91,39%	24,91%
Arçelik	38,02%	44,15%	53,44%	100,89%	62,17%	49,74%	75,09%	71,57%	70,61%	83,36%	62,84%	61,95%
Ford Otomotiv	418,80%	301,21%	244,06%	266,88%	262,60%	186,82%	68,32%	80,62%	100,60%	104,36%	106,65%	91,07%
Şişe Cam	126,92%	94,49%	86,86%	138,74%	134,05%	84,99%	109,96%	109,14%	113,43%	99,90%	129,92%	125,54%
Turkcell	342,84%	252,51%	217,27%	318,44%	179,78%	202,22%	265,20%	209,52%	686,21%	183,82%	144,13%	138,80%
Anadolu Efes	140,26%	83,99%	90,12%	97,10%	100,42%	139,30%	169,48%	82,19%	95,81%	116,05%	66,21%	93,33%
Enka	186,12%	170,56%	229,06%	273,49%	238,98%	491,75%	697,20%	1051,23%	1283,82%	1032,47%	1017,55%	468,55%
Hurriyet	227,83%	48,11%	44,41%	33,08%	1,91%	86,91%	46,83%	18,67%	14,68%	50,15%	34,81%	746,18%
Çelebi Hava Servisi	162,42%	224,75%	159,34%	152,73%	58,61%	66,45%	66,17%	87,49%	87,57%	62,09%	167,11%	112,01%
Aygaz	963,38%	57,02%	151,57%	463,75%	521,06%	1735,53%	299,52%	166,59%	159,76%	193,39%	160,27%	73,20%
Boyner	69,19%	42,60%	51,70%	82,55%	48,22%	13,47%	65,39%	18,17%	26,44%	22,15%	37,67%	39,92%



## Ek 1.10 EVA

EVA %	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Migros	-10,85%	55,80%	-41,08%	-10,80%	-3,48%	-18,37%	-8,60%	-6,47%	-2,33%	-7,74%	-24,98%	-13,72%
Arçelik	-20,67%	19,87%	-50,15%	-10,09%	13,41%	-23,22%	9,43%	-11,18%	6,81%	-4,16%	-25,49%	-2,32%
Ford Otomotiv	-13,54%	67,10%	-74,72%	-4,23%	30,93%	-22,82%	13,76%	-15,30%	17,34%	5,82%	-15,08%	6,30%
Şişe Cam	-27,36%	29,43%	-63,07%	-17,65%	11,06%	-42,17%	0,32%	-23,34%	5,19%	-7,80%	-31,01%	15,54%
Turkcell	-22,60%	67,36%	-71,63%	-10,54%	21,21%	-34,60%	22,84%	-17,18%	22,85%	-2,09%	-21,19%	11,96%
Anadolu Efes	-17,39%	24,63%	-46,99%	-6,10%	13,46%	-31,85%	4,04%	-19,33%	4,16%	-4,11%	-29,57%	5,76%
Enka	-14,85%	39,06%	-53,85%	-9,41%	23,00%	-32,55%	19,16%	-12,01%	19,53%	-1,60%	-30,59%	19,82%
Hurriyet	-24,76%	23,11%	-74,16%	-22,12%	-8,58%	-36,63%	7,63%	-31,87%	9,00%	-6,72%	-34,20%	22,71%
Çelebi Hava Servisi	-22,40%	41,19%	-48,87%	-8,31%	4,89%	-8,27%	7,24%	2,23%	15,60%	-1,24%	-5,73%	12,26%
Aygaz	-29,52%	46,83%	-75,99%	-17,58%	40,32%	-49,74%	18,52%	-22,87%	14,07%	-2,34%	-35,87%	9,31%
Boyner	-41,44%	11,62%	-55,33%	-15,01%	2,18%	-20,41%	-16,63%	-14,22%	-16,07%	-23,67%	-16,80%	-41,25%

## KAYNAKÇA

- Aaker, D. (2013). *Güçlü Markalar Yaratmak*, (Çev. Erdem Demir). İstanbul: MediaCat Yayınları.
- Aaker, D. A. (1996). Measuring brand equity across products and markets. *California management review*, 38(3).
- Aaker, D. A., and Equity, M. B. (1991). Capitalizing on the Value of a Brand Name. *New York*, 28(1), 35-37.
- Abbasi, A., and Malik, Q. A. (2015). Firms' size moderating financial performance in growing firms: An empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2).
- Abeyssekera, I. (2008). Intellectual capital disclosure trends: Singapore and Sri Lanka. *Journal of Intellectual capital*.
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*.
- Acar, D., ve Tetik, N. (2010). *Genel Muhasebe*, Detay Yayıncılık, 4. Baskı, Ankara.
- Agoglia, C. P., Douppnik, T. S., and Tsakumis, G. T. (2011). Principles-based versus rules-based accounting standards: The influence of standard precision and audit committee strength on financial reporting decisions. *The accounting review*, 86(3), 747-767.
- Ağca, A., ve Aktaş, R. (2007). First time application of IFRS and its impact on financial ratios: a study on Turkish listed firms. *Problems and Perspectives in Management*, 5(2), 99-112.
- Akbulut, A. (2012). *Karşılaştırmalı TMS/TFRS Uygulamaları ve Sonuçları*. Ankara: Yapım Tanıtım Yayıncılık.
- Akdoğan, N. (2006). Türkiye Muhasebe Standartları'nın İlk Uygulamasında Uyulacak Esaslar ve TFRS'ye Geçiş Bilançosunun Düzenlenmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 8(1), 1-28.
- Akdoğan, N., ve Tanker, N. (2007). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Cilt 12. Baskı). *Ankara: Gazi*.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali tablolar analizi*. Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Aktaş, M. (2008). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranların araştırılması. *Istanbul University Journal of the School of Business Administration*, 37(2).
- Akyüz, F. Ö. (2005). *Değer yaratma ve değer elde etme ekseninde entelektüel sermayenin etkin yönetimi ve entelektüel sermayeyi geliştirmeye yönelik faaliyetlerin işletmelerin performans çıktıklarına etkisi üzerine bir araştırma*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Alkibay, S. (2005). Profesyonel spor kulüplerinin taraftar ilişkileri yoluyla marka değeri yaratmaları üzerine bir araştırma. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(1), 83-108.

- Altan, M., ve Arkan, F. (2011). Relationship between firm value and financial structure: A study on firms in ISE industrial index. *Journal of Business and Economics Research (JBER)*, 9(9), 61-66.
- Altunışık, R., Coşkun, R., Bayraktaroğlu, S., and Yıldırım, E. (2005). *Sosyal bilimlerde araştırma yöntemleri*. Sakarya Kitabevi:Adapazarı.
- Amaral-Baptista, M. A., Klotzle, M. C., and de Melo, M. A. C. (2011). CEO duality and firm performance in Brazil: evidence from 2008. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, 5(1), 24-37.
- Andriessen, D. (2002). The financial value of intangibles: searching for the Holy Grail. In *The 5-th World Congress on the Management of Intellectual Capital, January* (pp. 16-18).
- Ankarath, N., Mehta, K. J., Ghosh, T. P., and Alkafaji, Y. A. (2010). *Understanding IFRS fundamentals: international financial reporting standards*. John Wiley and Sons.
- Arı, M. (2008). Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporlamanın Güvenirliliği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 43-68.
- Arıkboğa, Ş. (2003). *Entelektüel Sermaye*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Aslan, S. (2004). Global muhasebe sürecinde yakınsama eğilimleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 23, 93-100.
- Aslanoğlu, S., ve Zor, İ. (2006). Bilgi varlıklarının değerlendirilmesi: Entelektüel sermaye ölçüm ve değerlendirme modelleri; Karşılaştırmalı bir analiz. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (29), 152-165.
- Aşıkoğlu, R., Kurt, M., and Özcan, K. (2008). *Entelektüel sermaye: Teori, uygulama ve yeni perspektifler*. Gazi Kitabevi.
- Ayboğa, H. (2002). Globalleşme sürecinde muhasebe alanındaki gelişmelere ülkemizin uyumu. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(8).
- Aydemir, O., Ögel, S., and Demirtaş, G. (2012). Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü. *Journal of Management and Economics*, 19(2).
- Aydın, G. ve Ülengin, B. (2011). Tüketici temelli marka değerinin finansal performans üzerine etkisi. *İTÜ Dergisi/D Mühendislik*, 2(10):58-68.
- Azaltun, M., Batıbay, I., and Calayoglu, I. (2013). The Relationship Between Economic Value Added and Earnings Per Share: An Empirical Analysis of the Turkish Cement Industry. *China-USA Business Review*, 12(2), 130-136.
- Baker, R. E., Lembke, V. C., King, T. E., Jeffrey, C. G., and Christensen, T. (2002). *Advanced financial accounting*. McGraw-Hill/Irwin.
- Baldemir, E. ve Süslü, B. (2008). Firmaların kısa vadeli borçlanmalarının hisse senedi fiyatlarının değişimine etkisi: modigliani- miller teoremi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(2), 259-268.
- Balsarı, Ç.K. ve Dalkılıç, A.F., (2007). Kural-bazlı ve ilke-bazlı finansal raporlama standartlarının karşılaştırılması. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 22 (5), 105-118.
- Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley and Sons.
- Banafa, A. S. A. (2016). *The effect of leverage, liquidity, and firm size on financial Performance of listed non-financial firms in Kenya* (Doctoral dissertation, COHRED, Business administration, JKUAT).

- Barker, R. (2001). *Determining value: valuation models and financial statements*. Pearson Education.
- Barth, M. E., and Landsman, W. R. (1995). Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting. *Accounting Horizons*, 9(4), 97.
- Barutçugil, İ. (2004). *Stratejik insan kaynakları yönetimi*. Kariyer Yayınları.
- Baydaş, A. (2007). Pazarlama açısından markanın finansal değeri ve dış ticaret işletmelerinde bir uygulama. *Bilim Dergisi*, (42), 127-150.
- Bayon, T., Gutsche, J., and Bauer, H. (2002). Customer Equity Marketing: Touching the Intangible. *European Management Journal*, 20(3), 213-222.
- Bayrı, O. (2010). Tekdüzen muhasebe sistemine ve Türkiye muhasebe-finansal raporlama standartlarına göre gelir tablolarının biçimsel yapısı, kapsamı ve içeriğinin karşılaştırmalı analizi. *Journal of Accounting and Finance*, (47).
- Bekçi, İ. (2012). *Muhasebe verilerinin hisse senedi yatırımlarındaki rolü*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Bhandari, L. C. (1988). Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence. *The Journal of Finance*, 43(2), 507-528.
- Bhartesh, K. R., and Bandyopadhyay, A. K. (2005). Intellectual capital: concept and its measurement. *Finance India*, 19(4), 1365.
- Birgil, E., and Düzer, M. (2010). Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değeri ilişkisi: IMKB'de bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (46).
- Birkin, M. (1993). Placing a value upon trade marks and brand names. *Managing Intellectual Property*,
- Black, G., (2004). *Applied financial accounting and reporting*, Oxford: Oxford University Press.
- Bolak, M. (1994). *Sermaye piyasası: menkul kıymetler ve portföy analizi*. Beta Basım Yayım.
- Bontis, N. (2002). Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 7(1-2), 9-20.
- Bontis, N. ve Fintez, J. (2002). Intellectual Capital ROI: A Causal Map of Human Capital Antecedents and Consequents. *Journal of Intellectual Capital*, 3(3), 223- 247.
- Bontis, N., (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures and Models. *Management Decision*, 36(2), 63–76.
- Bontis, N., (1999). Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: Framing and advancing the state of the field. *International Journal of Technology Management*, 18(5/6/7/8), 433-462.
- Bontis, N., Serenko, A., (2009). Longitudinal knowledge strategising in a long-term healthcare organization. *The International Journal Technology Management*, Vol.47, No.1/2/3,
- Borsa İstanbul, (2019). [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com), 2019.
- Bosworth, D., Webster, E., (2006). *New Horizons In Intellectual Property*. The Management of Intellectual Property, Cheltenham, UK Edward Elgar Publishing, MA, USA,
- Bowman, C., and Ambrosini, V. (2010). How value is created, captured and destroyed. *European business review*, 22(5), 479-495.

- Bozbura, F. T. (2004). Measurement and Application of Intellectual Capital in Turkey. *The Learning Organization*, 11(4/5), 357-367.
- Bölükbaşı, Y. (2014). Entelektüel sermayenin işletme bazında ölçülmesinde kullanılan yöntemler ve sigorta sektöründe bir araştırma. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 36(1), 425-447.
- Brand Finance Report, (2016). <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/brand-finance-turkey-100-2016/>
- Brand Finance Report, (2017). <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/brand-finance-turkey-100-2017/>
- Brand Finance Report, (2018). <http://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/brand-finance-turkey-100-2018/>
- Breusch T. - Pagan A., (1980), The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics, *Review of Economic Studies*, 47(1), ss.239-253.
- Brooking, A. (1996). Intellectual Capital: Core Asset for The Third Millennium Enterprise. London: *International Thomson Business Press*.
- Brooking, A. (1998). The Management of Intellectual Capital. *Long Range Planning*, 30(3), 364-365.
- Bröls, T. (2010). The Impact of Brands on Shareholder Value: Within-Industry Effect on Stock Market Return and Idiosyncratic Risk, Maastricht University, School of Business and Economics. *International Business: Marketing-Finance, Holland*.
- Brunninge, O., (2006). *Investor relations viewed from a marketing perspective*. Master Thesis in Business Administration, Jönköping International Business School, January 2006
- Bui, N. T. H. (2017). The impact of financial leverage on firm performance: A case study of listed oil and gas companies in England. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 5(6), 477-485.
- Bursalı, O.B., (2007). *Marka değerinin tespiti ve denizli tekstil sektörü üzerinde uygulanması*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.
- Büyüközkan, G., (2010). *Bilgi yönetimi ve uygulamaları*. İstanbul: Papatya Yayınevi.
- Büyükşalvarcı, A, Uyar, S. (2012). Farklı muhasebe düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin hisse senedi getirileri ve piyasa değerleri arasındaki ilişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (53), 25-48.
- Catty, J.P., Vadron, D., and Isom, A.R., (2010). Guide to Fair Value Under IFRS International Financial Reporting Standards, *New Jersey: John WileyandSons, Inc*.
- Chen, M., Cheng C. S. J. and Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2):159-176.
- Chen, M., Cheng, C.S., Dodd, L. and Hwang, Y., (2010). *ISO 10668 and Brand Valuations: A Summary for Appraisers*. Business Valuation Update, Cilt 17, Sayı 4: 1-7.
- Chen, S., Dodd, James L. (2001). Operating Income, Residual income and EVA: Which Metric is More Value Relavent. *Journal of Managerial /ssues (Vol. XIII, Spring)*: 65-86.

- Cheng, M. Y., Lin, J. Y., Hsiao, T. Y. and Lin, T. W. (2010). Invested Resource, Competitive Intellectual Capital, and Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 433-450.
- Choo, C. W. and Bontis, N. (2002). *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge*. New York: Oxford University Press.
- Clifton, R. and Simmons, J., (2003). *Brands and Branding*. London:Profile Books Ltd.
- Clifton, R., (2009). Brand Valuation: From Marketing Department to Boardroom. *Market Leader*, 14(3), 51-55.
- Cop, R. and Bekmezci, M., (2005). Marka ve bilinirliği yüksek markalı çamaşır deterjanı üzerine bir uygulama. *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakóltesi Dergisi*, Yıl: 2005, Sayı: 1. 66 – 81.
- Cornell, B., (1993). *Corporate Valuation: Tools for Effective Appraisal and Decision Making*. Chicago: McGraw-Hill Publishing.
- Cravens S. K. and Guilding, C., (1999). Strategic Brand Valuation: A Cross-Functional Perspective. *Business Horizon*, July-August, 1999,
- abuk, A., ve Lazol, İ, (2012). *Mali Tablolar Analizi*. (12.Baskı), Bursa: Ekin Yayınevi.
- ıkırıkı, M. ve Daştan, A. (2002). Entelektüel sermayenin temel finansal durum tabloları aracılığıyla sunulması. *Bankacılar Dergisi*, 43(2), 18-33.
- Çiftçi, S., ve Cop, R., (2007). Marka ve marka yönetimi kavramları: üniversite öğrencilerinin kot pantolon marka tercihlerine yönelik bir araştırma. *Finans Politik and Ekonomik Yorumlar*, 44(512), 51-72.
- Das, S., Sen, P.K., Sengupta, S., (2003). Strategic Alliances: Valuable Way to Manage Intellectual Capital”. *Journal of Intellectual Capital*, Vol:4 No: 1,: 10-19.
- Davis, S., (2002). Brand Asset Management: How Businesses Can Profit From the Power of Brand”, *Journal of Consumer Marketing*, Vol. 19, No. 4, p.351-358.
- Dahmash, F. N., Durand, R. B. and Watson, J. (2009). The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. *The British Accounting Review*, 41(2), 120-137
- Dehuan, Jin- Jin, Zhenhu (2008). Firm Performance and Stock Returns: An Emprical Study of The Top Performing Stocks Listed on Shanghai Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol.12, No.1, 2008, pp.79-85.
- Demir, Yusuf (2001). *Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB’de bir Uygulama*. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi, Cilt.6, Sayı.2, ss.109-130.
- Deran A. ve Savaş, İ. (2013). Maddi olmayan duran varlıkların değerleme ve finansal durum tablosunda sunum esasları. *Cumhuriyet Üniversitesi İİB Dergisi*, 14(2), 73-95.
- Doyle P., (2000). *Değer Temelli Pazarlama* (ev. Gülfidan Barış), İstanbul: MediaCat Yayınları.
- Doyle, P., (2003). *Marketing Management and Strategy*. New Jersey:Prentice Hall.
- Drews, D.C., (2008). Intellectual Property Valuation Techniques, IP Metrics LLC, October 2008, <http://www.ipmetrics.cc/IPVT.pdf>.

- Dursun, A. ve Yalnız, S, (2013). Konaklama İşletmelerinde Hizmet Üretim Maliyetleri TMS 2 Stoklar ve TMS 18 Hasılat Standartları Açısından Değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(1), 139-157.
- Dursun, N.N. ve Kurt, G., (2008).Varlıklarda değer düşüklüğü standardı ve imkb'de işlem gören şirketlerde uygulamasında karşılaşılan sorunlar. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 1, Mayıs 101-18.
- Düzer, M., (2008). *Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değeri ilişkisi, İMKB'de bir uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Edesiri, G. O. (2014). Financial leverage behaviour and firm performance: Evidence from publicly quoted companies in Nigeria. *Æconomica*, 10(4), 99-106.
- Edvinsson, L. and Malone, M. (1997). Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower. New York: Harper Collins Publishers.
- Edvinsson, L., (1997). Developing Intellectual Capital at Skandia. *Long Range Planning*, 30(2), 366-373.
- Ege, İlhan ve Bayrakdaroğlu, Ali (2009). İMKB Şirketlerinin Hisse Senedi Getiri Başarılarının Lojistik Regresyon Tekniği İle Analizi. *ZKÜ SBE Dergisi*, Cilt.5, Sayı.10, ss.139- 158.
- Eljelly, Abuzar M., Alghurair, Khalid S. (2001). Performance Measures and Wealth Creation In An Emerging Market: The Case Saudi Arabia. *International Journal of Commerce and Management*, Vol:11, No:3/4.
- Elsayed, K. (2011). Board Size and Corporate Performance: The Missing Role of Board Leadership Structure. *Journal of Management and Governance*, 15(3), 415- 446.
- Ercan, M. K., Ban, Ü., Öztürk, B., and Demirgüneş, K., (2012). *Değere dayalı işletme finansı -finansal yönetim* (11. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ercan, M. K., Öztürk, B., and Demirgüneş, K., (2003). *Değere dayalı yönetim ve entelektüel sermaye*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdoğan, O., Berk, N., Katırcıoğlu, E., (2001). The Eeonomie Profit Approaeh in Firm Performancee Measurement. *Russian and East European Finance and Trade* (Yol.36): 54-75.
- Erkal, E. Z. (2006). *Entelektüel sermaye: ölçülmesi ve raporlanması*. İstanbul: Derin Yayınevi.
- Esen, M, (2013). Dipnot açıklama yükümlülüklerine uyum: İMKB 100 endeksinde yer alan reel sektör firmalarının durumu üzerine bir araştırma. *Yönetim*, (64), 112-124.
- Evgeny, I. (2015). The impact of financial leverage on firm performance: Evidence from Russia. *Journal of Corporate Finance Research*, 9(2), 24-36.
- Farslo, F., Degel, J., Degner, J. (2000). *Eeonomie value Added (EVA) and Stoek Returns. The Ffnancier* (Yol. 7, No.1-4): 115-119.
- Fernández, P. (2001). *Valuation of brand intellectual capital*. IESE University of Navarra, Research Paper, December 2001, Madrid, Spain, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/articles/brandvaluationmet>.
- Fırat D. ve Badem, C., (2008). Marka değerlendirme yöntemleri ve marka değerinin mali tablolara yansıtılması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2008. Cilt 4, Sayı 3: 352.

- Frank, Murray Z. and Goyal, Vidhan K., Profits and Capital Structure (March 11, 2008). AFA 2009 San Francisco Meetings Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1104886> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1104886>.
- Gallupe, B., and McKeen, J. (2002). Health care and knowledge management: building bridges to better patient care. *Knowledge Roundtable*, 1-17.
- García-Merino, J. D., García-Zambrano, L., and Rodriguez-Castellanos, A. (2014). Impact of relational capital on business value. *Journal of Information and Knowledge Management*, 13(01).
- Gemici Ç. G., (2010). *Mali oranların firma değerine etkisinin analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Gençoğlu, Ü. G. (2007). *Türkiye muhasebe standartları ve uygulamalar*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Gerzama, J., Lebar, E., ve Rivers, A., (2009). Measuring the Contributions of Brand to Shareholder Value (and How to Maintain or Increase Them). *Journal of Applied Corporate Finance*, Cilt 21, Sayı 4, 2009: 79-89.
- Goh, P. C., (2005). Intellectual Capital Performance of Commercial Banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 385-396.
- Gream, M., (2004). Trademark Valuation: Review in January 2004. January 2004. [http://matthewgream.net/Professional/IntellectualProperty/review\\_trademark-valuation-01-2004.pdf](http://matthewgream.net/Professional/IntellectualProperty/review_trademark-valuation-01-2004.pdf).
- Greene, W.H., (2003). *Econometric Analysis*, 5th Ed., New York: Prentice Hall.
- Gustafsson, A., Edvardsson, B., Bamert, T., and Wehrli, H. P. (2005). Service quality as an important dimension of brand equity in Swiss services industries. *Managing Service Quality: An International Journal*.
- Guthrie, J.P., Spell, C.S., Nyamori, R.O. (2002). Correlates and Consequences of High Involvement Work Practices: The Role of Competitive Strategy. *International Journal of Human Resources Management*, Vol:13, No:1, 183-97.
- Güler, İ. (2012). *Açıklamalı, Yorumlu ve Karşılaştırmalı Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve KOBİ TFRS Uygulaması*. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Günther, T. K. and Catharina, K., (2001). Brand Valuation and Control: An Empirical Study. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 53, October 118-130.
- Güvemli, O. (2015). *Mali tabloların evrimi*. Avcıol Basım-Yayın, İstanbul.
- Habersam, M., and Piber, M. (2003). Exploring intellectual capital in hospitals: two qualitative case studies in Italy and Austria. *European Accounting Review*, 12(4), 753-779.
- Haig D. (2007). Measuring and Valuing Brand Equity. Brand Finance Series, *Institute of Communication and Advertising*, Canada.
- Haigh, D. (1999). Understanding the financial value of brands. *Brussels: European Association of Advertising Agencies*,
- Haigh, D. (2000). *Brand valuation: Measuring and leveraging your brand*. Institute of Canadian Advertising.



- Haigh, D. (2001). Brand Finance 250, The Annual Report on The World's Most Valuable Brands. *Brand Equity Review*, 1, (January, 2001). Dr. Zimmermann, R., London.
- Haigh, D., (2008). *Marka Değeri*. (Çev.: İlgüner, M.), İstanbul: Marketing Yayınları.
- Haigh, D., and Knowles, J. (2004). Don't waste time with brand valuation. *Marketing NPV*, 5.
- Haigh, D., and Knowles, J. (2004). How to define your brand and determine its value. *Marketing Management*, 13(3), 22-28.
- Harrison, S. ve Sullivan, P. H. (2000). Profiting from Intellectual Capital Learning from Leading Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 33-46.
- Harrison, S., and Sullivan, P. H. (2000). Profiting from intellectual capital. *Journal of intellectual capital*.
- Hatipoğlu, M. ve Yener, E. (2013). Firma değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi: bıst elektrik endeksinde bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(3), Aralık, 7-29.
- Haxthausen, O. (2009). Valuing brands and brand investments: Key learnings and future expectations. *Journal of Brand Management*, 17(1), 18-25.
- Helfat, C. E., and Peteraf, M. A. (2003). The dynamic resource-based view: Capability lifecycles. *Strategic management journal*, 24(10), 997-1010.
- Hermansson, K., Holberg, N. ve Ringquist, A., (2004). Intellectual Capital Reporting in Health Care Centers – The Developing of a Prototype Framework, Lund University, Lund.
- Horngren, C.T., Harrison, W.T. and Bamber, L.S., (2005). Accounting, Sixty Edition, Mexico: *Pearson Edition International*.
- Hsu, F. J.; Tsai, Y. W. and Chen, M. Y. (2013). The Impact of Brand Value on Financial Performance. *Advances in Management and Applied Economics*, 3(6):129-141.
- Hsu, Y-H., Fang, W., (2009). Intellectual capital and new product development performance: The mediating role of organizational learning capability. *Technological Forecasting and Social Change*, Vol:76, No:5, (2009):665
- Huang, G. L., Hsu, H. L., and Cheng, W. S. (2010). The key factors to the successful generation of intellectual capital: The bank corporate loans department example. *International journal of electronic business management*, 8(2), 81.
- Huang, G. Z. D., Roy, M. H., Ahmed, Z. U., Heng, J. S. T. and Lim, J. H. M., (2002) Benchmarking the human capital strategies of MNCs in Singapore, *Benchmarking*, Vol:9, No:4,:357–373.
- Hull, R. M. (1999). Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transactions, *Financial Management*, 28(2), 32-45.
- Iqbal, A., Mulani, J., and Kabiraj, S. (2013). Leverage, size of the firm and profitability: A case of Pakistani cement industry. *International Journal of Business Insights and Transformation*, 7(1), 16-22.
- İbiş, C., ve Özkan, S. (2006). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS)'na Genel Bakış. *Mali Çözüm Dergisi*, 74, 25-40.

- İpçioğlu, İ. (2007). KOBİ'lerde entelektüel sermayenin işletme performansına etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi* 12(3), 133-146.
- İşgör, N. (2011). *Marka değeri ve piyasa değeri ilişkisinin incelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Jackson, A. (1996). The How and Why of EYA at CS First Boston. *Journal of Applied Corporate Finance* (Yol. 9, No. 1, Spring): 98-103.
- Jennewein, K. (2006). *Intellectual property management: the role of technology-brands in the appropriation of technological innovation*. Springer Science and Business Media.
- Jourdan, P. (2001). Le capital marque: proposition d'une mesure individuelle et essaie validation, *Recherche et Applications en Marketing*, 16 (4), pp. 3 – 24
- Kabakçı, Y. (2008). Sermaye yapısı ile işletme performansı ara sındaki ilişki: gıda sektöründe bir uygulama, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 8 (1): 167-182.
- Kalaycı, Ş. ve Karataş, A. (2005). Hisse senedi getirileri ve finansal oranlar ilişkisi: İMKB'de bir temel analiz araştırması, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 146-157.
- Kamu Aydınlatma Platformu, (2019). [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr), 2019.
- Kang, J., Kwang, K. Henderson, W. C. (2002). Economic e Value Added (EVA): A Finaneial Performance Measure. *Journal of Accounting and Finance Research* (Yol., 10, No. 1, Spring): 48-56.
- Kapferer, J. N. (2008). *The new strategic brand management: Creating and sustaining brand equity long term*. Kogan Page Publishers.
- Karahmet, E., Yalçın, U. G., and Arslan, D. (1999). *Marka tescilinin temel ilkeleri ve uygulamaları*. Türk Patent Enstitüsü Yayınları.
- Karaca, S.S. ve Başçı, E.S. (2011). Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi Panel Veri Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Y.2011, C.16, S.3:337-347.
- Karacan, S. (2007). *Entelektüel sermayenin muhasebeleştirilmesi ve finansal durum tablosunda sunulması*. (1. Baskı). Ankara: Orient Yayınları.
- Karahan, S., Suluk, C., Saraç, T. and Nal, T., (2011). *Fikri mülkiyet hukukunun esasları*. (3. Baskı).Ankara: Seçkin Yayınları.
- Kartikasari, D., and Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409-413.
- Kaufmann, L. ve Schneider Y. (2004). Intangibles – A Synthetis of Current Research, *Journal of Intellectual Capital*, 5(3), 52-63.
- Kaya Y., (2006). Marka değerlendirme ihtiyacı ve marka değerlendirme yöntemleri. *Pazarlama Dünyası*, Sayı:6,
- Kaya, F., (2012). *Bankacılık giriş ve ilkeleri*. İstanbul: Beta Yayın.
- Kaya, Y., (2002), *Marka değerlendirme metotları ve bu metotların kullanımında sermaye piyasası mevzuatı açısından çıkabilecek sorunlar*, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi (Yeterlik Etüdü), İstanbul.

- Kayalıdere, Koray (2013). Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, Cilt.5, Sayı.1, ss.130-151.
- Kazlauskienė V. and Christauskas Č., (2008). “Business Valuation Model Based on the Analysis of Business Value Drivers”, *Engineering Economics*, No.2, Issue 57.
- Keller, K. L. (2013). *Building, Measuring, and Managing Brand Equity*, 3rd edn, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ .
- Keller, K. L. and Lehmann, D. R. (2016). *the brand value chain: optimizing strategic and financial brand performance*. Dartmouth College, Hanover, NH, Working Paper (see p. 1).
- Keller, K., Apéria, T., Georgson, M. (2012). *Strategic Brand Management: A European Perspective*, 2nd Edition, Great Britain, FT Prentice Hall,
- Keller, K.L. (1993). Conceptualizing Measuring and Managing Customer Based Brand Equity, *Journal of Marketing*, 57 (1): 1-22.
- Kennedy, P., (2006), *Ekonometri Kılavuzu*, (çev. Muzaffer Sarımeşeli ve Şenay Açıkgöz), 5.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kerin R.A.and Sethuraman, R. (1998). Exploring The Brand Value Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies, *Journal of the Acedemy of Marketing Science*, 26(4): 260-273.
- Kerin, R. A., and Sethuraman, R. (1998). Exploring the brand value-shareholder value nexus for consumer goods companies. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 26(4), 260.
- Khalique, M., Mansor, A.S., Isa, M. H. A. ve Shaari, N. A. J. (2014). Intellectual Capital and Challenges of Organizations in the Twenty- First Century, (Edit: Ordenez de Pablos, P. ve Tennyson, R. D.), *Strategic Approaches for Human Capital Management and Development in a Turbulent Economy*, Hershey, PA: IGI Global., 253-254.
- Khan, S., (2008). Intellectual Capital and the Perceived Relevance of the Balance Sheet as a Value Measure for Corporations. *Journal of American Academy of Business*, 12(2), 83-91.
- Kim, H.; Kim, W. G. and An, J. A. (2003). The effect of consumer-based brand equity on firms’ financial performance, *Journal of Consumer Marketing*, 20(4):335-351.
- Kim, M. K. and Burnie, D. A. (2002). The firm size effect and the economic cycle. *Journal of Financial Research*, 25(1), 111-124.
- King, K. (2002). The value of intellectual property, intangible assets and goodwill.
- Kirk, C. P.; Ray, I. and Wilson, B. (2013). The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type. *Journal of Brand Management*, 20(6):488-500.
- Klaus J., (2005). *Intellectual Property Management The Role of Technology Brands in the Appropriation of Technological Innovation Contributions to Management Science*, A Springer Company, Physica Verlag,Germany, Heidelberg,.
- Koerniadi, H. and Tourani-Rad A. (2012). Does Board Independence Matter? Evidence from New Zealand. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 6(2), 3- 18.

- Kohansal, M. R., Dadrasmoghadam, A., Mahjori Karmozdi, K., and Mohseni, A. (2013). Relationship between financial ratios and stock prices for the food industry firms in stock exchange of Iran. *World Applied Programming*, 3.
- Korkmaz, Özge-Karaca, Süleyman Serdar (2013). Firma Performansını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Örneği. *Ege Akademik Bakış*, Cilt.13, Sayı.2, ss.169-179.
- Kotler, P. (2015). *Pazarlama Yönetimi*, (Çev.: Nejat Muallimoglu), İstanbul.
- Köse, Y. (2007). Türkiye Muhasebe Standartları/Finansal Tabloların Sunuluşu /TMS 1, Yayın No 52, Maliye Hukuk Yayınları, Ankara.
- Kutlu, H. A. (2009). Entellektüel Sermaye: Türkiye Muhasebe Sisteminde Raporlanabilir mi?, *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 27(1), 235-257.
- Ledereich, L., Siegel, Joel G. (1990). What's a Business Worth? Valuation Methods for Accountants. *The National Public Accountant*, Volume 35.
- Lee, A., Neilson, J., Tower, G., and Van der Zahn, J. L. M. (2007). Is communicating intellectual capital information via the internet viable?. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*.
- Leifer, A., Simpson, P., and Wilkinson, M. (2002). Brands and Customer Values. *The Stapple Inn Actuarial Society Report*.
- Leone, R. P., Rao, V. R., Keller, K. L., Luo, A. M., McAlister, L., and Srivastava, R. (2006). Linking brand equity to customer equity. *Journal of service research*, 9(2), 125-138.
- Lepak, D. P., Smith, K. G. ve Taylor, M. S. (2007). Value Creation and Value Capture: A Multilevel Perspective. *Academy of Management Review*, 32(1), 180–194.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Lev, B. ve Zambon, S. (2003). Intangibles and Intellectual Capital: An Introduction to A Special Issue. *European Accounting Review*, 12(4), 597-603.
- Lewis, R., and Pendrill, D. (2003). *Advanced financial accounting*. Pearson Education, Harlow: Prentice-Hall.
- Li, M. Y. L., and Hwang, N. C. R. (2011). Effects of firm size, financial leverage and RandD expenditures on firm earnings: An analysis using quantile regression approach. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 47(2), 182-204.
- Lindemann, J.,( 2010). *Brand Valuation*, Interbrand, April 2010,
- Liu, D. Y., Tseng, K. A. ve Yen S. W. (2009). The incremental impact of intellectual capital on value creation. *Journal of Intellectual Capital*, 10(2).
- Lukas, B. A., Whitwell, G. J., and Doyle, P. (2005). How can a shareholder value approach improve marketing's strategic influence?. *Journal of Business Research*, 58(4), 414-422,
- Mačerinskienė, U. ve Survilaitė, S. (2011). Company's value added and its intellectual capital coherence. *Business: Theory and Practice*, 12(2), 183- 192.
- Mahmood, W. M. and Zakaria, R. (2007). Profitability and Capital Structure of the Property and Construction Sectors in Malaysia. *Pacific Rim Property Research Journal*, Vol. 13, No. 1, pp. 92-105.

- Marangoz, M. (2007). Marka Değeri Algılamalarının Marka Yayılmaya Etkileri. *Ege Academic Review*, 7(2), 459-483.
- Marshall, D. H., McManus, W. W., and Viele, D. F. (2011). *Accounting: what the numbers mean*. McGraw-Hill/Irwin.
- Marston, C. L., and Shrivess, P. J. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: a review article. *The British Accounting Review*, 23(3), 195-210.
- Marston, C., and Shrivess, P. (1996, May). A review of empirical research into financial disclosure. In *European Accounting Association meetings, Bergen*.
- Martani, D., and Khairurizka, R. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), 44.
- Martikainen, T. (1991). Modelling stock price behaviour by financial ratios. In *Modelling for Financial Decisions* (pp. 119-138). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Masulis, R. W. (1983). The impact of capital structure change on firm value: Some estimates. *The journal of finance*, 38(1), 107-126.
- Mcauley, T. (2003). Brand Family Values. CFO Europe Magazine, May 31, 2017. Erişim). [http://www.cfo.com/article.cfm/3011151/1/c\\_2984368](http://www.cfo.com/article.cfm/3011151/1/c_2984368).
- McCormack, J., and Gow, I. D. (2001). EVA in the EandP industry: The case of Nuevo Energy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 13(4), 76-86.
- Meder Çakır H.- Küçük Kaplan İ., (2012). İşletme sermayesi unsurlarının firma değeri ve karlılığı üzerindeki etkisinin imkb’de işlem gören üretim firmalarında 2000 – 2009 dönemi için analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 53. Ocak:69-86.
- Mirza, A. A., Holt, G., and Orrell, M. (2010). *International Financial Reporting Standards (IFRS) Workbook and Guide: Practical insights, Case studies, Multiple-choice questions, Illustrations*. John Wiley and Sons.
- Moiescu I. Ovidiu. (2007). *A Conceptual Analysis Of Brand Evaluation. Social Science Research Network Working Paper Series-Ssrn. Working Paper No:1097748*, International Conference 'Competitiveness and European Integration', Cluj-Napoca, October 26-27, 2007.
- Molodchik, M. A., Shakina E. A. ve Bykova A. A. (2012). Intellectual Capital Transformation Evaluating Model. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 444- 461.
- Moscu, R. G. (2013). The relationship between firm performance and board characteristics in Romania. *International Journal of academic research in economics and management sciences*, 2(1), 167.
- Motameni, R., and Shahrokhi, M. (1998). Brand Equity Valuation: A Global Perspective, *Journal of Product and Brand Management*, 7(4): 275-290.
- Mule, R. K., Mukras, M. S., and Nzioka, O. M. (2015). Corporate size, profitability and market value: An econometric panel analysis of listed firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376-396.
- Na, Woon Bong and Marshall, Roger (2005), Brand power revisited: measuring brand equity in cyber-space. *Journal of Product and Brand Management*, Vol: 14, No: 1, 49–56.
- Naidenova, I. ve Parshakov, P. (2013). Intellectual Capital Investments: Evidence from Panel VAR Analysis, *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 634-660.

- Narvekar, R. S. and Jain, K., (2006). A New Framework To Understand The Technological Innovation Process, *Journal of Intellectual Capital*, Vol:7, No:2,:174-186.
- Nerdrum, L. and Ericson, T. (2001). Intellectual Capital: A Human Capital Perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 2(2), 127-135.
- Nireesh, J. A., and Velnampy, T. (2014). Firm size and profitability: A study of listed manufacturing firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Nissim, D., and Penman, S. H. (2003). Financial statement analysis of leverage and how it informs about profitability and price-to-book ratios. *Review of accounting studies*, 8(4), 531-560.
- Nobes, C., Parker, R. B., and Parker, R. H. (2008). *Comparative international accounting*. Pearson Education.
- Nyiramahoro, B. ve Shooshina, N. (2001). *Creating and measuring shareholder value: applicability and relevance in selected swedish companies*. International Accounting and Finance Master Thesis, Göteborg University Graduate Business School, School of Economics and Commercial Law, No. 8.
- Okafor, A. E. N. ve Ogwo, E. O. (2012). Lease Service Marketing in Nigeria, *Business and Management Review*, 2(8), 15-26.
- Okuyan, H. A. (2013). Türkiye’de En Büyük 1000 Sanayi İşletmesinin Karlılık Analizi. *Business and Economics Research Journal*, Volume 4, Number 2, ss. 23-36.
- Okuyan, H. A. ve Taşçı, M. (2010), “Sermaye Yapısının Belirleyicileri: Türkiye’deki En Büyük 1000 Sanayi İşletmesinde Bir Uygulama”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, ss. 105-120.
- Oladele, O. K. (2013). The Determinants of Value Creation in The Nigerian Banking Industry: Panel Evidence. *International Journal of Business and Social Science*, 4(3), 89-101.
- Omran, Mohammed-Ragab, Ayman (2004). Linear Versus Non-linear Relationships Between Financial Ratios and Stock Returns: Empirical Evidence from Egyptian Firms. *Review of Accounting and Finance*, Vol.3, No.2, ss.84-102.
- Orth, Ulrich R.; Wolf, Marianne McGarry and Dodd, Tim H. (2005). Dimensions of wine region equity and their impact on consumer preferences, *Journal of Product and Brand Management*, Vol: 14, No: 2, 88–97.
- Oruç, Eda (2019). İMKB’de İşlem Gören İşletmelerin Hisse Senedi Getirileri İle Çeşitli Finansal Göstergeleri Arasındaki İlişki. *Hitit Üniversitesi SBE Dergisi*, Yıl. 3, Sayı.1-2, ss.33.43.
- Otonkue, Ado, Edu, Be and Ezak, E., (2010). Accounting for Brands: Contemporary Issues and Alternative Options, *The IUP Journal of Brand Management*, Vol. 7, Nos.1 and 2.
- Oyeniye, O. J. (2009). Brand Equity and Firm Performance: A Study of Fast-Food Restaurant Brand Equity in Nigeria. *Journal of Management Research*, 1(3):1-16.
- Önce, S., (2007). *Türkiye muhasebe standartları uygulaması içinde kavramsal çerçeve*. Yayın no 52, Ankara: Maliye Hukuk Yayınları.
- Önce, S. (1997). Muhasebe bakış açısı ile entellektüel sermaye. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.

- Örten, R., Kaval, H. ve Karapınar, A. (2015). *Türkiye muhasebe-finansal raporlama standartları uygulama ve yorumları*. (6.baskı), Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özaltın O., (2006). *Sermaye yapısı ve firma değeri ilişkisi İMKB’de bir uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özdemir, F.S., Choi, F.D.S., Bayazıtlı, E. (2012). Finansal Başarısızlık Tahminleri Yönüyle UFRS ve Bilginin İhtiyaca Uygunluğu. *İSMMMÖ Mali Çözüm Dergisi*, Temmuz-Ağustos, 17-53.
- Özdemir, M., (2010). *Finansal yönetim*. Ankara: Gazi Büro Kitabevi.
- Özdemir, Ş, Öncül, M.. (2016). Marka Değerleme. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17 (2), 205-224.
- Özer, Gökhan (1996). *Muhasebe kârları ile hisse senedi verimleri arasındaki ilişkiler: imkb’de deneysel bir analiz*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:31, Ankara.
- Özer, Gökhan-Karpuz, Sohbet (2002). Firma Değerlemede Muhasebe Kârlarının Rolü: İMKB’de Deneysel Bir Araştırma. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt.17, Sayı.201, ss.112-122.
- Özkan, M., ve Terzi, S: (2009). Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Uluslararası Muhasebe Standartları ve Amerikan Muhasebe Standartları (SFAS) Açısından İncelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, İSMMMÖ Yayını, Sayı: 92, 38-52.
- Özkan, M., ve Terzi, S. (2012). Finansal raporlama açısından marka değerinin ölçümü ve değerlendirilmesi.
- Öztürk, M. B. ve Demirgüneş, K. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19, 395- 411.
- Pappu, Qravi; Quester pascale g. and cooksey, Ray W. (2005). “Consumer- based brand equity: improving the measurement – empirical evidence”, *Journal of Product and Brand Management*, Vol: 14, No: 3, 143–154.
- Peçen, Ü. ve Kaya, N. (2013). Amerika Birleşik Devletleri Firmalarında İnsan Kaynakları Yönetimi Uygulamaları, Organizasyonel İklim ve Organizasyonel Yenilikçilik Düzeyi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 95-111.
- Peixoto, S., (2002). Eeonomie Yalue Added Aplieation to Portuguese Publie Companies, *SSRN Working Paper Series*: 1-17.
- Pelsmacker, P. Geuens, M. and Bergh, J. (2001). *Marketing Communications*. Edinburg: Prentice Hill.
- Peng, T., Pike, S., Ross, G., (2007). Intellectual Capital and Performance Indicators: Taiwanese Health Sector. *The Journal of Intellectual Capital*, Vol:8, No:3, 538-556.
- Perek, A. A. (2007). Şirket birleşmelerin bir parçası olarak elde edilen ve aktifleştirilen maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesi ve İngiltere örneği. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Sayı 23: 97-112.
- Pervan, M., and Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223.
- Pesaran, B., and Pesaran, M. H. (2009). *Time series econometrics: using Microfit 5.0* (No. 330.015195 P48.). Oxford: Oxford University Press.

- Peter, J. P., and Donnelly, J. H. (2007). *Marketing management: Knowledge and skills*. Irwin Professional Pub.
- Petromilli, Michael.- Morrison, Dan.- Million, Michael. (2002). Brand Architecture: Building Brand Portfolio Value. *Strategy and Leadership*, Vol. 30, No. 5, p.22-28.
- Philips, Thomas J., Drake, A., Luehlhing, M. S, (2010). Transparency in Financial Reporting: A Look at Rules-Based Versus Principles-Based Standards. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Volume 14, Number 4, 11-28.
- Pizzey, A. (2001). *Accounting and finance: A firm foundation*. Cengage Learning EMEA.
- Pouraghajan, A., Ramezani, A., and Mohammadzeh, S. (2013). Impact of Intellectual Capital on Market Value and Firms' Financial Performance. *World of Sciences Journal*, 1(12), 197-208.
- Pratheepkanth, P., (2011). Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Selected Business Companies in Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Journal of Arts, Science and Commerce*, 2(2), 171-183.
- Raggio D. Randle, Leone P. Robert, (2007). The Theoretical Separation Of Brand Equity and Brand Value: Managerial Implications For Strategic Planning, Fisher College Of Business Working Paper, March 3rd. *Journal of Brand Management*, Sayı 14, 2007: 380-395.
- Ramin, A. K., Lizam, M., Zabri, S. M., and Ahmad, M. F. (2017). Firm's size and solvency performance: Evidence from the Malaysian public listed firms. *Journal of Engineering and Applied Sciences*, 12(5), 1240-1244.
- Reast, Jon D. (2005). Brand trust and brand extension acceptance: the relationship. *Journal of Product and Brand Management*, Vol: 14, No: 1, 4-13.
- Rehman, A. and Shah S. Z. A. (2013). Board Independence, Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 5(3), 832- 845.
- Reichheld, F. F. (2004). The one number you need to grow. *Harvard business review*, 82(6), 133-133.
- Reilly, R., and Schweih, R. (1999). *Valuing Intangible Assets* McGraw-Hill. New York.
- Rimel, G., (2006). *In a New Brand World*. Master Thesis, Göteborg University School of Business Economics and Law, Spring.
- Rodov, I. and Leliaert, P. (2002). FIMIAM: Financial Method of Intangible Assets Measurement. *Journal of Intellectual Capital*, 3(3), 325-335.
- Ross, G., Edvinsson, L., Dragonetti, N.C., (1998). Intellectual capital: navigating in the new business landscape. *New York University Press*, 30-3.
- Rust, R. T., Lemon, K. N. and Zeithaml, V. A. (2004). Return on marketing: Using customer equity to focus marketing strategy. *Journal of Marketing*, Vol. 68 (January), pp.109 – 127.
- Sağlam, O., Sağlam, N, (2008). *TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri, Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması (Yorum-Açıklama-Örnekler)*. Sağlam, N., Şengel, S., Öztürk, B, (Ed.), 2. Baskı, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 557-582.
- Salehi, M., Valipour, H. ve Yousefi, Z. (2011). A Study of Value Creation Criteria: An Iranian Scenario, *African Journal of Business Management*, 5(10). 3860-3866.



- Salinas, G., (2011). *The International Brand Valuation Manual* (2nd Edition), John Wiley and Sons Ltd, West Sussex.
- Salinas, G., Ambler, T., (2008),. A Taxonomy of Brand Valuation Practice: Methodologies and Purposes. *Brand Management*, Cilt 17, Sayı 1: 39-61.
- Sarioğlu, K. ve Esen, M. (2007). İşletme birleşmelerinde şerefiyenin muhasebeleştirilmesi ve raporlanması. *İstanbul Üniversitesi Yönetim Dergisi* 18(57), 44-54.
- Sattler H., Högl S. and Hupp O., (2002). Evaluation of the Financial Value of Brands. *Research Papers on Marketing and Retailing, University of Hamburg*, ISSN: 1618-8985, No:7, August,
- Savcı, M., (2017). *Mali Tablolar Analizi*. 5. Baskı, Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Schultz Don E., (2000). Understanding and Measuring Brand Equity. *Marketing Management*, Vol. 9 Issue 1, Spring.
- Seetharaman, A. Nadzir Z.A.B.M.; Gunalan S. (2001). A conceptual study on brand valuation. *The Journal of Product and Brand Management*, Vol: 10, Issue: 4, pp. 243-256.
- Seetharaman, A., Sooria, H. H. and Saravanan, A. S. (2002). Intellectual Capital Accounting and Reporting in The Knowledge Economy. *Journal of Intellectual Capital*, 3(2), 128-148.
- Selçuk. H ve Tunay, K. B. (2014). *Ticari Banka Yönetiminin Temelleri* (1. Basım). İstanbul: Nobel Yayınları.
- Serenko, A., and Bontis, N. (2009). Global ranking of knowledge management and intellectual capital academic journals. *Journal of Knowledge Management*.
- Sethuraman Raj, (2003). Measuring National Brands Equity over Store Brands, *Review of Marketing Science*, Vol.1, Article.2, 229-237.
- Sevilengül, O., (2012). *Genel Muhasebe*, 15. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sevindik, E.; (2007). *Marka değeri ölçümleme metotları ve lastik endüstrisinde bir uygulama*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Simon Carol J.and Sullivan Mary W., (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach, *Marketing Science*, Vol. 12, No. 1., Winter.
- Sinclair, R.- Keller, Kevin L. (2011). Determination of Fair Value of Intangible Assets for IFRS Reporting Purposes”, International Valuation Standards Committee (IVSC) Discussion Paper, [http://www.ivsc.org/pubs/comment/intangibleassets/06\\_keller.pdf](http://www.ivsc.org/pubs/comment/intangibleassets/06_keller.pdf).
- Singh, A. K., and Bansal, P. (2016). Impact of financial leverage on firm's performance and valuation: A panel data analysis. *Indian Journal of Accounting*, 48(2), 73-80.
- Sipahi, B. (2004). Entelektüel Sermayenin Finansal durum tablosunda Raporlanmasına İlişkin Yaklaşımlar. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 24, 146-149.
- Smith, G. (1997). *Trademark Valuation* . John Wiley and Sons, Inc., New York.
- Smith, Gordon V. ve Parr, Russell L., (2005). *Intellectual Property*. 4th Ed., New Jersey, John Wiley and Sons.
- Solitander, M., and Tidström, A. (2010):.Compeitive Flows Of İntellectual Capital İn Value Creating Networks. *Journal Of Intellectual Capital*, Vol:11, No:1, 23-38.

- Stahl, H. K., Matzler, K., and Hinterhuber, H. H. (2003). Linking customer lifetime value with shareholder value. *Industrial Marketing Management*, 32(4), 267-279.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital*. New York: Doubleday Currency.
- Stewart, T. A. (1998). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Currency Doubleday.
- Stolowy H., Haller A. and Klockhaus V., (1999). *Accounting For Brands in IAS 38 of IASC Compared With French and German Practies*, Emerging Issues In International Accounting Conference, 5-7 August.
- Stolowy, H., Haller, A. and Klockhaus, Vo. (2001). Accounting for Brads in France and Germany Compared With IAS 38 (Intangible Assets): An Illustration of the Diffuculty of International Harmonization, Fourth Draft, Norway.
- Stolowy, He., Haller, A.,- Klockhaus, V. (1999). Accounting for Brands in IAS38 of IASC (Intangible Assets) Compared With French and German Practices”, Emerging Issues in International Accounting Conference, August 5-7 1999, [https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/stolowy/acces\\_anonyme/recherche/working%20papers/accounting%20for%20brands.pdf](https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/stolowy/acces_anonyme/recherche/working%20papers/accounting%20for%20brands.pdf).
- Ströbel M., (2010). Quality Management Through Electronic Markets Intermediaries, Computer Science/Mathematics, IBM Research Zurich Research Laboratory, December.
- Subramaniam, M. ve Youndt, M. A., (2005). The Influence Of Intellectual Capital On The Types Of Innovative Capabilities. *Academy of Management Journal*, Vol:48,No:3,:450-466.
- Sueyoshi T., Goto M. and Omi Y. (2010). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Japanese Manufacturing Industries after the Lost Decade. *European Journal of Operational Research*, 203, 724–736.
- Sumedrea, S. (2013). Intellectual Capital and Firm Performance: A Dynamic Relationship in Crisis Time. *Procedia Economics and Finance*, 6, 137-144.
- Şahin, H., (2009). Türkiye Ekonomisi (Onuncu baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Şahin, O. (2011). İMKB’ye Kayıtlı İmalat Şirketlerinde Çalışma Sermayesi Politikaları ve Firma Performansı Arasındaki İlişki”, Osman Gazi Üniversitesi. *İ.İ.B.F. Dergisi, Ekim*, ss. 123-141.
- Şamiloğlu, F. (2002). *Entelektüel Sermaye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Şamiloğlu, F. (2005). Hisse Getirileri ve Fiyatlarıyla, Kazanç ve Nakit Akımları Arasındaki İlişki: Deri ve Gıda Şirketlerinde Ampirik Bir İnceleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı.26, ss.120-126.
- Şavlı, T, (2014). *UFRS 15 Kapsamında Açıklama ve Örneklerle Hasılatın Raporlanması*. İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Yayınları, İstanbul: Tor Ofset.
- Şen, İ. K. (2014). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Geçişin Entelektüel Sermaye Üzerindeki Etkileri: Toprak ve Toprağa Dayalı Ürünler Sektöründe Bir Araştırma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 5(1), 89-108.
- Tatoğlu, F. Y. (2017). *İleri Panel Veri Analizi (5.Baskı)*. İstanbul: Beta Yayınevi.

- Tek, Ö. B., ve Özgül, E. (2013). Modern Pazarlama İlkeleri (4. Baskı). *İzmir: Birleşik Matbaacılık*.
- Tekinalp, Ü. (2004). *Fikrî mülkiyet hukuku: temel bilgiler, milletlerarası özel hukuk, milletlerarası sözleşmeler, fikir ve sanat eserleri, markalar, patentler, endüstriyel tasarımlar, faydalı modeller, yeni bitki çeşitlerine ilişkin ıslahçı hakları, entegre devre topografyaları ve biyoteknolojik (gene ilişkin) buluşların korunması*. Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Terzi, S. (2009). Şerefiyede Değer Düşüklük Testinin Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS 36) ve Amerikan Muhasebe Standardı (SFAS142) Açısından incelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı: 95-2009.
- Thakur, R., Hsu.S.H.Y., Fontenot, G., (2012). Innovation in healthcare:Issues and future trends. *Journal of Business Research*, Vol:65, Issue:4, 562-569.
- Tiwari, M. K. (2010). Separation of brand equity and brand value. *Global Business Review*, 11(3), 421-434.
- TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS/IAS) ile Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları (TMS/TFRS), TMSK Yayınları, Ankara, 2008.
- TMS 18 Hasılat, 09/12/2005 tarih ve 26018 sayılı Resmî Gazete, 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete.
- TMS, (2006). 1 Sıra no'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Tebliği, 26.12.1992 tarihli ve 21447 sayılı Resmî Gazete.
- Tokay, H. S. ve Deran, A. (2013). Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nda Değerleme Ölçüleri. *Mali Çözüm*, 90, 15-47.
- Toksarı, M. ve İnal, M. E., (2012). *Tüketici temelli marka değerinin ölçümü*. İdeal Kültür Yayıncılık, İstanbul.
- Tollington, T. ( 1999). The brand accounting side - show, *The Journal of Product and Brand Management*, 8 (3), pp. 204 – 217.
- Tóth, E. Zs. ve Kövesi, J. (2008). Supporting Efforts to Measure Intellectual Capital through The EFQM Model with The Example of Hungarian National Quality Award Winners. *Periodica Polytechnica, Social and Management Sciences* 16(1), 3-12.
- Tsan, W., Chang, C., (2005). Intellectual capital system interaction in Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, Vol:6, Issue:2, 285.
- Tseng, C. Y. ve Goo, Y. J. J. (2005). Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers. *RandD Management*, 35(2), 87-201.
- Tuğay, O., ve Top, T. (2014). TMS 38'e Göre Marka Değerlemesi ve Muhasebeleştirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (40).
- Türker, İ, (2009). *Türkiye'de uluslararası finansal raporlama standartları (UFRS) paralelinde yapılan düzenlemelerin finansal tablo kullanıcıları üzerindeki muhtemel etkileri*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Türkiye Muhasebe Standartları -38; Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı. Van Laarhoven, P. J. M. and Pedrycz, W. “A Fuzzy Extension Of Saaty’s Priority Theory” *Fuzzy Sets and Systems*, Vol. 11, 1983.
- Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu. (2011). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu TFRS. Ankara: Rekmay Ltd. Şti.
- Uddin, S, (2005). *Global Harmonization of Accounting Standards*. The Cost and Management, May-June, 17-23.
- Uluyol, O. ve Türk, V. E. (2013). Finansal rasyoların firma değerine etkisi: borsa İstanbul (BİST)’da bir uygulama, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt.XV, Sayı.II, 2013, ss.365-384.
- Uzay, Ş. ve Savaş, O. (2003). Entelektüel Sermayenin Ölçülmesi: Mobilya Sektöründe Karşılaştırmalı Bir Uygulama Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20,163-181.
- Van Beveren, J., (2003). Does health care for knowledge management?. *Journal of Knowledge Management*, Vol. 7, 90-95.
- Verbeeten, F. H. M. and Pieter V. (2010). Are Brand-Equity Measures Associated with Business-Unit Financial Performance? Empirical Evidence from the Netherlands. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 25(4):645-671.
- Vijitha, P.- Nimalathasan, B. (2014). Value Relevance of Accounting Information and Share Price: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Business and Management*, Vol.2, No.1, pp.1-6.
- Virvilaite, R. and Jucaityte, I. (2008). Brand Valuation: Viewpoint of Customer and Company, ISSN 1392-2785 *Engineering Economics*, Vol.56, No.1, p.111-119.
- Vithessonthi, C., and Tongurai, J. (2015). The effect of leverage on performance: Domestically-oriented versus internationally-oriented firms. *Research in International Business and Finance*, 34, 265-280.
- Vo, D. and Phan, T. (2013). Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence From Vietnam, [http://www.murdoch.edu.au/School-of-Management-and-Governance/\\_document/Australian-Conference-of-Economists/Corporate-governance-and-firm-performance.pdf](http://www.murdoch.edu.au/School-of-Management-and-Governance/_document/Australian-Conference-of-Economists/Corporate-governance-and-firm-performance.pdf), 03.09.2019.
- Wallison, Peter J, (2007). Fad or Reform: Can Principles-Based Regulation Work in the United States?. *American Enterprise Institute for Public Policy Research*, June 2007, 1-7.
- Wang, D. H.-M.; Chen, P.-H.; Yu, T. H.-K.; and Hsiao, C.-Y. (2015). The Effects of Corporate Social Responsibility on Brand Equity and Firm Performance. *Journal of Business Research*, 68(11):2232– 2236.
- Williams, J. R., Haka, S. F., Bettner, M. S., and Neigs, R. F. (2003). *Financial Accounting*, 11th International ed.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S. and Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 105, 581-606.
- Yazıcı, M, (2003). Muhasebe Standardının Tanımı. *MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:18, Nisan, 33-37.

- Yereli, N. A. ve Gerşil, G. (2005). Entelektüel Sermayeyi Ölçme ve Raporlama Yöntemleri. *Yönetim ve Ekonomi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(2), 17-30.
- Yeung, M. and Ramasamy, B. (2008). Brand Value and Firm Performance Nexus: Further Empirical Evidence. *Brand Management*, 15(2):322-335.
- Yıldız, S. (2010). *Entelektüel sermaye: teori ve araştırma*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Yılmaz, Y. (2012). Entelektüel Sermaye Yönetiminde Yeni Bir Sistem: Bilgi Bilançosu. *Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1), 511-525.
- Youndt, M. A. Subramaniam, M., ve Snell, S. A. (2004). Human Resource Configurations, Intellectual Capital and Organizational Performance. *Journal of Managerial Issues*, 16(3), 337-360.
- Yücel, İ. (2001). *Türkiye'deki halka açık anonim şirketlerin sermaye yapılarının ve kâr dağıtım politikalarının firma değeri üzerindeki etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Zeitun, R. and Tian, G. G. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Forthcoming, 1(4), 40-61.
- Zimmermann, R., Klein and Bölting, U., Sander, B. and Murad – Aga, T. (2001). Brand Equity Review, Brand Equity Excellence, Volume 1, BBDO Group Germany.
- Zor, İ, Kandil Göker, İ. (2015). Finansal ve davranışsal yaklaşım açısından marka değerlendirme ve bir karşılaştırma. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (1), 51-64. Retrieved from <http://dergipark.gov.tr/kusbd/issue/19380/205607>.
- Zor, İ. ve Bulut E. (2013). Entelektüel sermayenin finansal durum tablolarına yansıtılması. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 8, 96-113.