

**T.C.**  
**MUĞLA SITKI KOÇMAN ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL VE DAVRANIŞLARA DAYALI MARKA DEĞERİNİN HİSSE  
SENEDİ GETİRİSİ ÜZERİNE ETKİSİ: BİST'DE BİR UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**  
**ÇAĞATAY MİRGEN**

**DANIŞMAN**  
**DOÇ. DR. ALİ BAYRAKDAROĞLU**

**HAZİRAN, 2017**

**MUĞLA**

T.C.  
MUĞLA SITKI KOÇMAN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANSAL VE DAVRANIŞLARA DAYALI MARKA DEĞERİNİN HİSSE  
SENEDİ GETİRİSİ ÜZERİNE ETKİSİ: BİST'DE BİR UYGULAMA

ÇAĞATAY MİRGEN

Sosyal Bilimler Enstitüsünde  
“Tezli Yüksek Lisans”  
Diploması Verilmesi İçin Kabul Edilen Tezdir.

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 20.06.2017  
Tezin Sözlü Savunma Tarihi : 16.06.2017

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU  
Jüri Üyesi : Prof. Dr. Erkan POYRAZ  
Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Mertcan TAŞCIOĞLU

Enstitü Müdürü : Prof. Dr. Mehmet MARANGOZ

HAZİRAN, 2017  
MUĞLA


## TUTANAK

Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 24/05/2017 tarih ve 785/1 sayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 24/6 maddesine göre, İşletme Anabilim Dalı **Tezli Yüksek Lisans Programı** öğrencisi **Çağatay Mirgen'in** “**Finansal ve Davranışlara Dayalı Marka Değerinin Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: Bist’de Bir Uygulama**” adlı tezini incelemiş ve aday 16/06/2017 tarihinde saat 14:00’de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra **60**... dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin...**KABUL**...edildiğine **oy...birliği**... ile karar verildi.

**Tez Danışmanı**

Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU

  
Üye

Prof. Dr. Erkan POYRAZ

  
Üye

Yrd. Doç. Dr. Mertcan TAŞCIOĞLU

## YEMİN

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Finansal ve Davranışlara Dayalı Marka Değerinin Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi: Bist’de Bir Uygulama” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

19.06/2017

Çağatay Mirgen



**YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ**  
**TEZ VERİ GİRİŞ FORMU**

**YAZARIN**

**Soyadı :** MİRGEN

**Adı :** ÇAĞATAY

**Kayıt No:**

**TEZİN ADI**

**Türkçe :** Finansal ve Davranışlara Dayalı Marka Değerinin Hisse Senedi  
Getirisi Üzerine Etkisi: Bist'de Bir Uygulama

**Y. Dil :**

<b>TEZİN TÜRÜ:</b>	<b>Yüksek Lisans</b>	<b>Doktora</b>	<b>Sanatta Yeterlilik</b>
	<b>X</b>	<b>O</b>	<b>O</b>

**TEZİN KABUL EDİLDİĞİ**

**Üniversite :** Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi

**Fakülte :** İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

**Enstitü :** Sosyal Bilimler Enstitüsü

**Diğer Kuruluşlar:**

**Tarih :** 16.06.2017

**TEZ YAYINLANMIŞSA**

**Yayımlayan :**

**Basım Yeri :**

**Basım Tarihi :**

**ISBN :**

**TEZ YÖNETİCİSİNİN**

**Soyadı, Adı :** BAYRAKDAROĞLU, ALİ

**Ünvanı :** DOÇ. DR.

**TEZİN YAZILDIĞI DİL :** Türkçe

**TEZİN SAYFA SAYISI :** 122

**TEZİN KONUSU (KONULARI) :**

1. Marka
2. Marka Değeri
3. Marka Değerleme Yöntemleri

**TÜRKÇE ANAHTAR KELİMELER:**

1. Marka
2. Marka Değeri
3. Marka Değerleme Yöntemleri

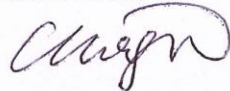
**İNGİLİZCE ANAHTAR KELİMELER:**

1. Brand
2. Brand Value
3. Brand Valuation Methods

**Başka vereceğiniz anahtar kelimeler varsa lütfen yazınız.**

- |   |                                     |
|---|-------------------------------------|
| 1- Tezimden fotokopi yapılmasına izin vermiyorum                            | <input checked="" type="checkbox"/> |
| 2- Tezimden dipnot gösterilmek şartıyla bir bölümünün fotokopisi alınabilir | <input type="checkbox"/>            |
| 3- Kaynak gösterilmek şartıyla tezimin tamamının fotokopisi alınabilir      | <input type="checkbox"/>            |

**Yazarın İmzası :**



**Tarih :** 19/06/2017

## ÖZET

Tüketiciler aldıkları ürünlerde veya hizmetlerde birer güvence aramaktadırlar. Ortaya çıkan markalı ürünler ve hizmetler bu bağlamda insan ihtiyaçlarını gidermeyi amaçlamıştır. Marka ve markalaşma kavramları giderek önem kazanmış, ürün ve hizmetlerin birer olmazsa olmazı haline almıştır.

Markaların giderek önem kazanması marka değerinin bilinmesi gerekliliğini doğurmuştur. Bu nedenle marka değerinin belirlenmesi için birçok çalışmaya imza atılmıştır. Marka değerinin hesaplanabilmesi için geliştirilen finansal yöntemlerden sonra bu yöntemin eksiklerini gidermek amacıyla davranışsal yöntemler geliştirilmiştir. Son olarak her iki yöntemi de kullanarak oluşturulan finansal ve davranışlara dayalı yöntemler geliştirilmiş ve marka değerini daha doğru şekilde hesaplamaya çalışarak marka değerinin bilinmesine yönelik ihtiyaçlar giderilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışma, firmaların sahip oldukları markalarının hisse senedi getirilerinin üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığını ortaya koymak amacıyla gerçekleştirilmiştir. Birinci bölümde marka ve değer kavramları, ikinci bölümde marka değerlendirme yöntemleri açıklanmıştır. Üçüncü bölümde ise marka değerinin hisse senedi getirisi üzerine etkilerine yönelik BİST'te bir uygulama gerçekleştirilmiştir. Bunun için marka değerini belirleyen yöntemlerden biri olan finansal ve davranışlara dayalı Brand Finance yönteminin 2010-2016 yılları arasında 7 yıl boyunca yapmış olduğu Brand Finance Turkey 100 sıralamasına giren 44 firmaya ait marka değerleri ve BİST'te işlem gören 44 firmanın hisse senedi getirileri dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak, marka değeri ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olup olmadığını belirlemek için çalışmada kullanılan her bir değişkenin durağan olduğu birim kök testleri ile tespit edildikten sonra araştırma hipotezi panel regresyon analizleri ile sınanmıştır ve nihai sonuca Driscoll-Kraay Test Sonuçları ile ulaşılmıştır. Tahmin edilen modele ait ampirik bulgular; marka değeri ile hisse senedi getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Buna göre marka değeri hisse

senedi getirilerinin 0,0306'ını açıklayabildiği sonucuna ulaşılmıştır. Başka bir deyişle marka değeri hisse senedi getirilerinin %3,06'sına etki etmektedir.





## ABSTRACT

Consumers seek warranty in products or services they buy. The branded products and services aim to meet human needs in this context. The concepts of brand and branding have become increasingly important, and have become a sine qua non for products and services.

Increasing importance of brands has caused the necessity of brand value measurement. For this reason, many studies have been focused on determining the brand value. Following the financial methods that are developed to calculate the brand value, behavioural methods have been developed to overcome the shortcomings of this method. Lastly, methods that are based on both financial and behavioural patterns were developed by means of combining both methods and tried to fulfill the requirements for understanding brand value by calculating it more accurately.

This study was conducted to find out whether brands have an influence over the stock returns of their companies. In the first part, the concepts of brand and value are explained; and in the second part, brand valuation methods are described. While in the third part, an application was carried out in BIST for examining the effect of brand value on stock return. For this purpose, brand equity values of 44 companies that were ranked in Brand Finance Turkey 100 a study performed for 7 years between 2010 and 2016 by Brand Finance Company using a financial and behavioral method which determines brand value- and stock exchange returns of 44 companies whose shares are traded in BIST were taken into consideration.

Lastly, to determine whether there is a relationship between the brand value and the stock return, the research hypothesis was tested by panel regression analysis after stationarity of each variable used in the study was confirmed by root tests, and the final result was obtained by the Driscoll-Kraay Test Results. Empirical findings of the anticipated model suggests that there is a positive and significant relationship between brand equity and stock returns. Accordingly, the results revealed that, the brand value can disclose 0,0306 of the stock returns. In other words, brand value impacts 3.06% of the stock return

## ÖNSÖZ

Bu çalışma fikrinin ortaya çıkmasında, yazım sürecinde ve tamamlanana kadar geçen süre zarfında yol göstericiliğinden, yardımlarından, desteğinden dolayı üzerimde çok emeği bulunan, akademik anlamda birçok tecrübe kazanmama vesile olan tez danışmanım Doç. Dr. Ali Bayrakdaroğlu'na teşekkürü bir borç bilirim.

Tez jürimde bulunan ve ders döneminde önemli katkıları bulunan değerli Hocam Prof. Dr. Erkan Poyraz'a, yine tez jürimde bulunan destekleri ile yardımlarını esirgemeyen Hocam Yrd. Doç. Dr. Mertcan Taşcıoğlu'na ve üzerimde emeği olan tüm hocalarıma teşekkür ederim.

Her zaman yanımda olan ve olacağına inandığım, tezimin yazım aşamasında en büyük destekçim Hazal Çakır'a ne kadar teşekkür etsem azdır.

Bana daima güvenen, sevgilerini hiçbir zaman esirgemeyen, birlikte olamasak da her zaman desteklerini yanımda hissettiğim aileme özellikle Annem, Sibel Mirgen ve Babam, Mehmet Mirgen'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Bu tez Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon Birimi tarafından 16/033 proje numarası ile desteklenmiştir.

Çağatay Mirgen



## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER .....	ii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vi
TABLolar ve GRAFİKLER LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### MARKA ve DEĞER KAVRAMI

<b>1.1. Marka Kavramı.....</b>	<b>3</b>
1.1.1. Markanın Tarihsel Süreci .....	8
1.1.2. Markanın Önemi.....	10
1.1.3. Markalaşma Süreci .....	11
1.1.4. Türkiye’de Marka ve Markalaşma .....	13
1.1.5. Marka Stratejileri.....	21
1.1.5.1. İşletme Markası Stratejisi .....	22
1.1.5.2. Ürün Markası Stratejisi.....	22
1.1.5.3. Karma Marka Stratejisi.....	22
1.1.6. Markanın Faydaları .....	23
1.1.6.1. Markaların Firmalara Sağlayabileceği Faydalar.....	23
1.1.6.2. Markaların Tüketicilere Sağlayabileceği Faydalar .....	24
1.1.6.3. Markaların Toplumla Sağlayabileceği Faydalar.....	25
<b>1.2. Değer ve Değerleme Kavramı .....</b>	<b>26</b>

1.2.1. Değerle İlgili Kavramlar .....	29
1.2.1.1. Nominal Değer.....	29
1.2.1.2. İhraç Değeri .....	29
1.2.1.3. Defter Değeri .....	30
1.2.1.4. Piyasa Değeri .....	30
1.2.1.5. Tasfiye Değeri .....	30
1.2.1.6. İşleyen Teşebbüs Değeri.....	31
1.2.1.7. Gerçek Değer .....	32
1.2.1.8. Hurda Değer.....	32
1.2.1.9. Artık Değer .....	33
1.2.1.10. Aktif Değer ve Net Aktif Değer .....	33
1.2.2. Değerlemenin Önemi .....	33
1.2.3. Değerlemeyi Gerektiren Nedenler.....	34
1.2.3.1. Finansal Yönetim .....	34
1.2.3.2. Portföy Yönetimi .....	34
1.2.3.3. Firma Birleşme veya Devralma .....	35
1.2.3.4. Halka Arz .....	35
1.2.3.5. Stratejik Kararlar Alma.....	36
1.2.3.6. İşletmenin Finansman ve Kredi Gereksinimleri .....	36
1.2.3.7. Tasfiye.....	37
1.2.3.8. Özelleştirme .....	37
1.2.3.9. Marka Değeri ve Değerleme .....	38

## İKİNCİ BÖLÜM

### MARKA DEĞERİ VE MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

<b>2.1. Marka Değeri ve Marka Değerinin Önemi</b> .....	39
<b>2.2. Markaların Parasal Değeri</b> .....	43
<b>2.3. Marka Değerleme ve Marka Değerleme Yöntemleri</b> .....	44
2.3.1. Finansal Yöntemler .....	48
2.3.1.1. Maliyete Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri .....	49
2.3.1.1.1. Tarihi Maliyet Yöntemi .....	49
2.3.1.1.2. Yerine Koyma Maliyeti Yöntemi .....	50
2.3.1.2. Piyasa Değerine Dayalı Marka Değerleme Yöntemi.....	51
2.3.1.3. Sermaye Piyasasına Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri.....	52
2.3.1.4. Gelire Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri .....	53
2.3.1.4.1. Fiyat Primi Yöntemi .....	53
2.3.1.4.2. Bileşik Analiz Yöntemi.....	54
2.3.1.4.3. Hedonik Yöntem.....	55
2.3.1.4.4. Crimmins Yöntemi.....	56
2.3.1.4.5. Arz Etkilerini Dikkate Alarak Marka Değerleme .....	56
2.3.1.5. Royalty'den Kurtulma Yöntemi ile Marka Değerleme .....	57
2.3.1.6. Hirose Yöntemi.....	60
2.3.2. Davranışlara Dayalı Yöntemler .....	60
2.3.2.1. Aaker Marka Değerleme Yöntemi.....	62
2.3.2.2. Keller Marka Değerleme Yöntemi .....	63
2.3.2.3. Biel Marka Değerleme Yöntemi.....	65
2.3.2.4. Kapferer Marka Değerleme Yöntemi .....	65
2.3.2.5. Young & Rubicam Yöntemi .....	66
2.3.3. Finansal ve Davranışlara Dayalı Yöntemler .....	67

2.3.3.1. Interbrand Yöntemi.....	67
2.3.3.2. Brand Finance Yöntemi.....	73
2.3.3.3. Financial World Yöntemi .....	81
2.3.3.4. A.C. Nielsen Yöntemi .....	81
2.3.3.5. Brand Rating Değerleme Yöntemi .....	83
2.3.3.6. BBDO Yöntemi .....	84
2.3.3.7. Semion Yöntemi .....	86
2.3.3.8. Global Brand Equity Valuation Yöntemi .....	87

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MARKA DEĞERİNİN HİSSE SENEDİ GETİRİSİ ÜZERİNE ETKİLERİNE YÖNELİK BİST’TE BİR UYGULAMA

<b>3.1. Literatür Taraması .....</b>	<b>89</b>
<b>3.2. Araştırmanın Amacı Kapsamı ve Sınırları.....</b>	<b>90</b>
<b>3.3. Araştırmanın Hipotezi ve Modeli .....</b>	<b>92</b>
<b>3.4. Değişkenlerin Tanımlanması ve Veri Seti.....</b>	<b>93</b>
<b>3.5. Araştırma Kullanılan Yöntemler .....</b>	<b>96</b>
<b>3.6. Ampirik Bulgular ve Tartışma .....</b>	<b>100</b>
3.6.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları.....	100
3.6.2. Panel Eş-Bütünleşme Analizi.....	102
3.6.3. Panel Regresyon Analizi .....	102
3.6.4. Bulguların Tartışması .....	110
3.7. Sonuç ve Değerlendirme .....	110
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>112</b>

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>Bi</b>	: Beta katsayısı
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>ED</b>	: Genişleme Değişkeni
<b>Ei</b>	: i Finansal Varlığının Beklenen Getirisi
<b>F</b>	: Markalı Ve Markasız Ürünün Birim Fiyatı Arasındaki Farkın, Markasız Ürünün Birim Fiyatına Oranı
<b>FVFM</b>	: Finansal Varlık Fiyatlama Modeli
<b>g</b>	: Sabit Büyüme oranı
<b>H<sub>0</sub></b>	: Mevcut durumda A firmasının geliri
<b>k</b>	: Sermaye Maliyeti
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>LD</b>	: Sadakat Değişkeni
<b>M.Ö.</b>	: Milattan Önce
<b>MKK</b>	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>PD</b>	: Prestij Değişkeni
<b>PARC</b>	: Palo Alto Research Center
<b>r</b>	: İskonto Oranı
<b>RF</b>	: Risksiz Faiz Oranı
<b>Rm</b>	: Pazar Porföyünün Getirisi
<b>UNICEF</b>	: Birleşmiş Milletler Çocuklara Yardım Fonu
<b>₺</b>	: Türk Lirası
<b>\$</b>	: Amerikan Doları
<b>\$m</b>	: Milyon Dolar
<b>TPE</b>	: Türk Patent Enstitüsü

## TABLolar ve GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b> En Değerli 25 Ülke Markası .....	15
<b>Tablo 2.</b> Türkiye’de Marka Başvurularının Yıllara Göre Dağılımı .....	18
<b>Tablo 3.</b> 2016 Yılı Marka Başvurularının İllere Göre Dağılımı.....	19
<b>Tablo 4.</b> Türkiye’de Marka Tescillerinin Yıllara Göre Dağılımı .....	20
<b>Tablo 5.</b> Varlığa İlişkin Değer Karşılaştırmaları.....	27
<b>Tablo 6.</b> Marka Değerlemesi Kullanım Alanları.....	45
<b>Tablo 7.</b> Firmaların Marka Değerlemeyi Hangi Sıklıkla Yaptıkları .....	46
<b>Tablo 8.</b> Değişik İskonto Oranlarının Marka Değerine Etkisi .....	58
<b>Tablo 9.</b> Marka Gücü Temel Belirleyicileri .....	68
<b>Tablo 10.</b> 2016 Yılı Interbrand En Değerli Markalar Sıralaması .....	71
<b>Tablo 11.</b> BrandBeta® Puanlama Tablosu .....	76
<b>Tablo 12.</b> Marka Derecelendirilmesi.....	77
<b>Tablo 13.</b> Marka Değeri En Yüksek Olan Firmaların Ülkelere Göre Dağılımı .....	79
<b>Tablo 14.</b> Brand Finance ve Interbrand 2016 Yılı Global Firma Sıralaması .....	80
<b>Tablo 15.</b> A.C. Nielsen Marka Bilançosu Modeli Kriterleri .....	82
<b>Tablo 16.</b> Semion Tarafından Kullanılan Özellikler .....	87
<b>Tablo 17.</b> Global Brand Equity Valuation Yöntemi Özellikleri.....	88
<b>Tablo 18.</b> Araştırma Modeli .....	92
<b>Tablo 19.</b> Veri Tanımlamaları ve Kaynakları.....	93
<b>Tablo 20.</b> Analizde Kullanılan Markalar ve Hisse Kodları.....	95



<b>Tablo 21.</b> Değişkenlere İlişkin Temel İstatistiksel Göstergeler .....	96
<b>Tablo 22.</b> Panel Birim Kök Testi Sonuçları .....	101
<b>Tablo 23.</b> Panel Eş-bütünleşme Testi Sonuçları.....	102
<b>Tablo 24.</b> Havuzlanmış Regresyon Modeli Sonuçları.....	103
<b>Tablo 25.</b> Sabit Etki Regresyon Modeli Sonuçları .....	103
<b>Tablo 26.</b> Rassal Etki Regresyon Modeli Sonuçları.....	104
<b>Tablo 27.</b> LM Testi Sonuçları .....	105
<b>Tablo 28.</b> Hausman Testi Sonuçları .....	106
<b>Tablo 29.</b> Wald Testi Sonuçları.....	106
<b>Tablo 30.</b> LBI ve Durbin-Watson Testi Sonuçları .....	107
<b>Tablo 31.</b> Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları .....	108
<b>Tablo 32.</b> Driscoll-Kraay Test Sonuçları.....	109
<b>Grafik 1.</b> Coca - Cola'nın Tahmini ve Gerçek Satış Rakamları Arasındaki Fark ....	59
<b>Grafik 2.</b> Interbrand S Eğrisi.....	70
<b>Grafik 3.</b> BrandBeta Grafiği.....	76

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Marka Oluşturmayı Zorlaştıran Etkenler .....	5
Şekil 2. Marka Bir Üründen Fazlasıdır .....	7
Şekil 3. Marka Yaratma Süreci .....	12
Şekil 4. Bir İşletmede Değer Yaratıcı Unsurlar .....	28
Şekil 5. Marka Nasıl Değer Oluşturur?.....	40
Şekil 6. Marka Sermayesi ve Marka Değeri .....	41
Şekil 7. Marka Değeri .....	42
Şekil 8. Marka Değerleme Yöntemleri .....	47
Şekil 9. Aaker'in Marka Değeri Modeli ve Boyutları .....	63
Şekil 10. Keller Kavramsal Marka Değeri Modeli .....	64
Şekil 11. BrandBeta Analizine Göre İskonto Oranı.....	77
Şekil 12. Brand Finance Marka Değerleme Aşamaları .....	78
Şekil 13. Markalaşma Buzdağı .....	83
Şekil 14. BBDO Marka Değerleme Metodu.....	86

## GİRİŞ

Markanın önemi her geçen gün artmaktadır. Markaları oluşturan ve ellerinde tutan firmaların ürünleri ve hizmetleri markaları sayesinde daha değerli hale gelebilmektedir. Firmalar bu değeri oluşturmak ve artırmak için birçok çalışma gerçekleştirmektedir.

Markaların güven vermesinden dolayı tüketiciler bildikleri hizmet veya ürünleri talep etmektedirler. Bu nedenle ürünlerinde veya hizmetlerinde marka olabilmeyi başarabilen firmalar hedeflerine ulaşmada marka olmayı başaramayan firmalara göre çok büyük bir avantaj elde etmektedirler. Marka oluşturmayı başaramayan firmaların ise mevcut rekabet ortamında tutunmaları her geçen gün giderek zorlaşmaktadır.

Marka beraberinde bir değeri doğurmaktadır. İşletmeler ve tüketiciler için bu değer bilmesi önem arz etmektedir. Bu nedenle marka değerinin hesaplanması için birçok yöntem geliştirilmiş ve marka değeri farklı yaklaşımların çalışmalarıyla belirlenmeye çalışılmıştır. Marka değerinin belirlenmesine pazarlama bilimi açısından bakıldığında, markanın tüketici gözündeki değeri ve bu değeri nasıl artırabileceği soruları üzerine yoğunlaşmıştır. Finansal yaklaşımlar ise marka değerini belirlemede firmanın finansal verilerini temel almaktadır. Markanın finansal değerini belirlemede ilk örnekler göz önüne alındığında firma birleşme ve satın almalarında marka değerinin ne olacağı sorusuna cevap aranmış ve marka değerinin tespit edilmesine yönelik çalışmalar gerçekleştirilmiştir.

Bu bağlamda tezin birinci bölümünde marka ve değer kavramına ilişkin açıklamalar yapılacaktır. Pazarlama bilimi açısından marka ve marka kavramı çok geniş ve kapsamlı bir konu olmakla beraber burada marka ve marka kavramı genel hatlarıyla açıklanmaktadır.

İkinci bölümde ise, literatürde marka değerini belirlemede kullanılan yöntemler olan finansal yöntemler, davranışlara dayalı yöntemler, finansal ve davranışlara dayalı yöntemler açıklanmaktadır.

Son olarak üçüncü bölümde ise araştırmanın amacı kapsamı ve sınırları dâhilinde gerekli analizler yapılarak marka değerinin hisse senedi üzerindeki etkisi olup olmadığı tespit edilmiştir.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### MARKA ve DEĞER KAVRAMI

#### 1.1. Marka Kavramı

*“Eğer bu şirket bölünecek olsa, size varlıklarını, fabrika ve donanımlarını verir, markaları ise ben alırdım ve sizden daha başarılı olurum.”*

John Stuart, Quaker’ın CEO’su

Küreselleşme ile birlikte marka ve markalaşmanın önemi de giderek artmaktadır. Bu nedenle öncelikle markanın ve marka kavramının ne olduğunun açıklanması gerekmektedir. Türk Dil Kurumu sözlüğüne göre marka; “bir ticari malı, herhangi bir nesneyi tanıtmaya, benzerinden ayırmaya yarayan özel ad veya işaret” olarak tanımlanmaktadır (www.tdk.com.tr). Bir marka özünde ürünün kimliğini belirler. Marka bir isim olabilir, bir işaret, bir logo veya bir sembol ile ifade edilebilir (Kotler, 2000: 404). Yani marka, üretici veya satıcıların malını tanıtmaya yardımcı olan, onu diğer markalardan ayırmaya yarayan isim, terim, sembol şekil veya bunların birleşimidir. Marka çok geniş bir kavram olup literatürde markayı açıklayan birçok tanım mevcuttur. Marka bir vaat göstergesidir. Bu vaat, tüketiciye sunulan hizmetlerin ve ürün özelliklerinin devamlılık arz edeceğidir. Firmalar oluşturdukları markaların, güçlü markalar olmasını istiyorlarsa vaatlerini yerine getirmelidirler. Çünkü güçlü bir marka vaadinin garantisidir (Çakırer, 2013: 7).

Marka adı markadan daha dar kapsamda olup markanın sözle söylenebilen kısmıdır. Marka sembolü ise, markanın görülebilen kısmıdır. Örneğin Mercedes marka adıyla üçlü yıldız onun bir sembolüdür (Mucuk, 2014: 146). Bazı markaların marka simgesi Ülker, İpana, Vitra, ECA örneklerinde olduğu gibi aynı zamanda markanın isminden oluşmaktadır. Buna karşılık, Apple’da olduğu gibi bazı markaların simgesi sözle ifade edilmeyip logo şeklinde tanınır ve bilinir (Altunışık, Özdemir, Torlak, 2014: 310).

Markanın görsel farklılığını oluşturan öğeler; isim, harfler, rakamlar, bir renk, bir sembol, bir slogan veya özel bir harf karakteri olabilir. Fakat markanın en önemli

unsuru ismidir çünkü markanın ismi evrensel bir referans noktasıdır. Ayrıca isim markanın asla değişmeyen bir ögesidir. Bahsedilen diğer öğeler zaman içinde değişebilir. Örneğin Shell'in ünlü logosunun zamanla farklı bir boyut kazanması veya Google'ın logosunun zamanla daha sade ve basit bir yazı tipine dönüşmesinde olduğu gibi. Fakat markaların görsel farklılık kazanmalarını sağlayan tek unsur ismi değildir. Nike'ın tiki, McDonalds'ın altın kemerleri gibi markayla iç içe geçmiş semboller marka ismi yazmasa da hangi markaya ait olduğunu anlamamızı sağlar. Böylelikle markalar görsel anlamda farklılık oluşturmak için bu unsurların uyumlu bileşimine ve istikrarlı sürekliliğine bel bağlarlar (Clifton, 2014: 23).

Markalar tüketicilerine yarar sağlayarak ürün ve hizmetlerini tanıtmaya olanağı verirler. Tüketiciler zihinlerinde markanın kalitesine, fiyatına, amacına ve yeterliliğine dair beklentiler oluştururlar. Bu nedenle marka bir maldan daha fazla dikkat çeker, çünkü marka bir kimlik oluşturur. Yani markaların kendilerine özgü bir kişilikleri varken malların yoktur (Haigh ve İlgüner, 2012: 13).

Bir marka adı oluşturulurken dikkat edilmesi gereken bazı hususlar vardır (Mucuk, 2014: 146-147);

- Kısa ve basit olmalı
- Kolayca tanınmalı, hatırlanmalı ve benzerlerinden ayırt edici özellikte olmalı
- Dış pazarlar için her dilden telaffuzu kolay olmalı
- Her türlü reklam araçlarında kullanmaya uygun olmalı
- Saldırgan veya olumsuz olmamalı
- Dikkat çekmeli
- Kalitesini ortaya koyar nitelikte olmalıdır.

Fakat günümüz şartlarını dikkate aldığımızda marka oluşturmak kolay değildir. Güçlü bir marka oluşturma girişiminde bulunan firmaları zor şartlar beklemektedir. Bu nedenle marka oluşturmaya zorlaştıran sekiz farklı etken iyi analiz edilmelidir. Bu etkenler Şekil 1.'de gösterilmiştir (Aaker, 2014a: 41).

### Şekil 1. Marka Oluşturmayı Zorlaştıran Etkenler



**Kaynak:** Aaker, 2014a: 41

Marka yaratmada meydana gelebilecek engelleri aşmada kullanılacak etkin marka stratejileri oluşturabilmek için marka oluşturmayı zorlaştıran etkenleri anlamak önemlidir. Bu nedenle (Aaker, 2014a: 41-50);

- İlk olarak; fiyat rekabetinin baskısını hissetmek marka oluşturma isteğini direkt olarak etkiler. Fiyat rekabeti en önemli etkenlerden biridir. Fiyat rekabeti güçlü perakende şirketleri, değere önem veren tüketiciler ve kapasite fazlası olanlar tarafından yönlendirilir.
- İkinci sebep, rakiplerin hızla çoğalarak artan rekabetle birlikte bir konuma sahip olup orayı korumanın zorlaşmasına yol açar. Pazarda kullanılacak boşlukları azaltarak daha az uygulama aracı bırakırlar.
- Üçüncü ve dördüncü sebepler; medyada ve pazardaki bölünme, birçok marka ve ürünün katılımıyla marka oluşturma sürecinin giderek karmaşık bir yapı durumuna gelmesinden kaynaklanmaktadır.
- Beşinci sebep ise marka stratejini değiştirme isteği sonucunda meydana gelebilecek değişikliklerin marka özvarlığını düşürebileceği veya oluşmasını

engelleyici etki doğurabileceğidir. Strateji değiştirmeye yönelik önyargıların nedeni budur.

- Altıncı etkende ise pazarda konumları güçlü olan markaları yöneten firmaların geçmiş ve şuan ki başarılarına aldanarak gündelik problemlerle meşgul olması sonucunda rekabet şartlarında meydana gelen değişimleri göz ardı edebilirler. Yöneticilerin pazardaki değişimlere ve meydana gelen teknolojik atılımlara duyarsız kalması veya küçümsemesi markalarını savunmasız bir duruma düşürerek fırsatları kaçırmalarına sebep olabilir. Bu nedenle yeni rakipler genellikle gerçek yeniliğin kaynağı ve bu yenilikten faydalanan taraf olurlar.
- Yedinci etken olan başka yere yatırım baskısında ise güçlü bir markanın yeni iş alanları çeşitlemesine kaynak sağlamak için ana iş dalındaki yatırımları kısması caziptir. Fakat bu kaynakları çeken çeşitlendirmeye gidilmesi genellikle hatalıdır. Çünkü satın alınan şirkete fazla değer biçilebilir veya kurumun kendi iş alanı dışındaki alanları yönetme kabiliyeti beklenilenin altında kalabilir. Xerox buna iyi bir örnektir. 1960’larda, Xerox neredeyse bütün fotokopi sektörünü elinde tutmaktaydı. Xerox, güçlü yönlerine tutunmak ve maliyetleri alt kitleye göre ayarlamak veya teknolojik gelişmelerle üst kitleyi elinde tutmak yerine, kaynaklarını “geleceğin ofisi”<sup>1</sup> kavramına yönlendirmesi sonucunda pazara yenilikçi, daha üstün ve genellikle daha ucuz ürünlerle giren Savin, Kodak ve Canon gibi firmalar karşısında rekabet üstünlüğünü kaybetti.
- Sekizinci etken olarak bazen kısa vadeli sonuçlara doğru bir yönelim olabilir. Bu durumda kısa vadeli sonuçlar vermektense uzak maddi olmayan varlıklara (markalar, insanlar veya bilişim teknolojisi gibi) yatırımı haklı çıkarmayı zorlaştırır. Sonuçta bu yatırımlardan vazgeçilir fakat ihtiyaç duyulduğunda bu varlıklara sahip olunamadığından kurum güçsüz bir hale gelir.

---

<sup>1</sup> Xerox firması, piyasa yeni giren firmalarının karşısında rekabet üstünlüğünü korumak ve ürün portföyünü genişletmek için, 1969 yılında bilgisayar alanında çalışacak bir Ar-Ge bölümü kurmuştu. Palo Alto Research Center (PARC) olarak adlandırılan bu bölüm ile Xerox “geleceğin ofisi”ni kurmayı amaçlamıştı (www.acikbilim.com).



Marka, bir işletmenin “maddi olmayan” varlıklarının içinde yer alsa da, bu markanın ekonomik önemini azaltmaz. Örneğin Standard & Poor’s 500 şirketlerinin, piyasa değerlerinin içindeki maddi olmayan varlık oranı, 20 yıl önce %30 iken şimdilerde %80’e yükselmiştir (Clifton, 2014: 7). Burada maddi olmayan varlıkların içinde yer alan markanın gücü yadsınamaz ve markalar, müşteriyle ilişkinin odak noktası, stratejik seçenekler için bir basamak ve hisse senedi getirisini içinde barındıran, finansal durumları da etkileyen bir güç görevi görürler (Aaker, 2014b: 9).

Markayı yalnızca bir ürün olarak kabul etmek yanlış olacaktır. Marka; kurumsal çağrışımlara, bir kişiliğe, sembollere sahip olmakla birlikte sağladığı kişisel ve duygusal faydalar ile bir üründen fazlasını barındırmaktadır. Markayı üründen ayıran etkenler aşağıdaki Şekil 2’de gösterilmiştir.

**Şekil 2. Marka Bir Üründen Fazlasıdır**



**Kaynak:** Aaker, 2014a: 89

Bir ürün, rakipleri tarafından kopya edilebilir, marka ise edilemez. Bir ürün çok çabuk demode olabilirken bir marka sonsuza kadar yaşayabilir (Haigh ve İlgüner, 2012: 14).

### 1.1.1. Markanın Tarihsel Süreci

Marka ya da markalama, bir firmanın ürün veya hizmetlerini diğerlerinden ayırmak için uzun yıllardan bu yana kullanılmakta olan bir kavramdır (Taşkın ve Akat, 2012: 2). Marka kavramı, bugünkü tanımından farklı olarak yüz yıllar önce oluşmuş ve günümüzde de varlığını devam ettiren bir olgudur. Antik çağlarda sembolik ve dekoratif şekiller krallar tarafından, güç ve otoritenin birer temsili göstergesi olarak amblemler şeklinde kullanılmıştır. Japonlar kasımpatı çiçeğini, Romalılar kartalı, Fransızların ise aslanı sembol olarak kullanmaları markalaşma yolunda atılan birer adım olmuştur. (Toksarı ve İnal, 2012: 21).

Etimolojik olarak “marka sözcüğü” Almanca “marc” (sınır, sınır çizgisi) Fransızca da ise “marque” (ürün işareti) sözcüklerinden türetilmiştir (Taşkın ve Akat, 2012: 2). Anglo-Sakson dilline ise Norveççede yanmak anlamındaki “brandr” kelimesinden geçmiştir (Clifton, 2014: 20).

Marka tarihin ilk dönemlerinde insanların bir şeye sahip olduklarını veya üreticisini göstermek için kullanılmıştır. Marka kullanımında bilinen ilk tarih kimi araştırmacılara göre Eski Mısır’a, kimilerine göre Eski Yunanlılara kadar uzandığı yönündedir. Bazı kaynaklara göre M.Ö. 5000 yıllarına kadar mağara duvarlarındaki ve çömleklerde görülen şekiller markanın başlangıcı kabul edilmektedir. Yine 3500 yıllarında Mezopotamya malları, üzerlerindeki silindir şeklindeki mühürlere fark edilmektedir. M.Ö. 600’de Babilli tüccarlar dükkânlarının faaliyet alanlarını gösteren ve bazı işaretleri barındıran tabelalar hazırlayarak kendilerini rakiplerinden ayıran semboller kullanmışlardır. M.Ö. 2. yüzyılda Antik Yunan’da zeytinyağı üreticileri ürünleri için özel seramik küpler ürettirmişlerdir. Örneğin çömlekçiler, çömlek yapım aşamasında henüz ıslakken üzerine çeşitli şekiller çizerek veya damgalayarak ürünlerin kimin tarafından yapıldığının anlaşılmasını sağlamışlardır. Bu örneklerle bakılarak isim, harf veya işaretlerden oluşan bazı sembollerin, eski çağlarda markanın görsel biçimlerini oluşturdukları anlaşılmaktadır. Bununla amaç insanların satın aldıkları ürünleri beğenmeleri veya beğenmemeleri halinde bunun için kimi öveceklerini veya yereceklerini, tekrar ihtiyaç duyulması halinde bu ürünleri kimden temin edebileceklerini ve ürünlere ait bir sorunla karşılaştıklarında, bu durumdan kimi sorumlu tutacaklarını bu semboller sayesinde bilmelerini sağlamaktır (Çakırer,

2013: 3-4). 1266 yılında İngiltere’de kabul edilen bir kanunla birlikte fırıncılar satacakları her ekmeğe markalarını basmaları zorunluluğu ile karşılaşmışlardır. Bununla ekmeğin ağırlığında eksiklik olması durumunda sorumlunun kim olduğu bilinmesi amaçlanmıştır (Borça, 2011: 6). Eski çağlarda marka işaretlerinin eşya ve hayvan sahipliğini belirlemek için kullanılması zamanla ticari ürünleri de kapsayan bir boyuta ulaşmıştır. Markayı belirten sembollerin kullanım amacı Rönesans ile hızlı bir değişime uğramış önceleri özellikle üreticiyi tanımlamak amacıyla kullanılan marka daha sonra belli bir lonca içindeki üreticileri tanımlayarak lonca tekellerini koruma biçimine dönüşmüştür (Kaya, 2014: 8).

19. yüzyılda hayvancılık ile uğraşan Amerikalı çiftlik sahipleri hayvanlarının diğer çiftlik hayvanları ile mera ve pazarda karışmasını engellemek için bazı işaretlerle hayvanlarını dağlama işlemine tabi tutuyorlardı. Böylelikle hayvanların birbirleriyle karışmasının önüne geçilmiş oluyordu. Bu işlemler sonucunda alıcılar aldıkları hayvanların çiftliklerini biliyor, bu durum daha sağlıklı ve daha iyi et dengesi olan hayvanlara sahip çiftlikler için bir referans noktası oluyordu. Bir süre sonra alıcılar bu iyi nitelikteki hayvanlara sahip çiftlikleri tercih etmeye başlıyor hatta alıcılar bu çiftliklerin hayvanları için emsallerine göre daha fazla ücret ödemeyi kabul ediyorlardı (Çakırer, 2013: 4).

Çağdaş anlamda marka kullanımı ise 19. yüzyıl sonlarına denk gelmektedir. Sanayi devrimi ile gelişen reklamcılık ve pazarlama faaliyetlerinin neticesinde, ürünlerin bir marka adına sahip olarak pazara sunulması önemli bir hale gelmeye başlamıştır (Çakırer, 2013: 5). Sanayi devriminin insan hayatına ve çalışma tarzına getirmiş olduğu yeniliklerle hızla gelişen sanayileşme insanları kitleler halinde köyden şehirlere taşımıştır. Oluşan yeni yaşam alanları insanların daha önce bildikleri ve güven duydukları ürün ve hizmetlerden uzaklaşmasına sebep olmuş, her şeyin bir anda hızla değişmesiyle satın alınan hizmet ve ürünlerin kalitesini bilmek de zorlaşmıştı. İlerleme beraberinde getirdiği yeniliklerle birlikte ürünlere olan güven ortamını da ortadan kaldırmıştır. Bunun sonucunda yeniden güveni sağlamak için markalar oluşturulmaya başlanmıştır. Yani ilk markalar tüketicilerin arama maliyetlerini azaltmak ve güven kazanma çabasının sonucunda doğmuştur. Markalar

kişisel ve güvenilir bilgi kaynaklarını temsil ediyorlardı. İşte bu nedenle en köklü markaların temelleri bu dönemde atılmıştır (Champhniss ve Vila, 2012: 25-29).

Sanayi devriminin yaratmış olduğu bu ilerleme batı dünyasının önünü açarak tüketici ürünlerinin kitlelere pazarlanmasına imkân sağlamış ve şuan bilinen en iyi markalar bu dönemden günümüze ulaşmıştır. Singer dikiş makinaları, Kodak Film, Coca-Cola, Heinz fasulyeleri bu markalara verilebilecek bazı örneklerdir. Markaların ortaya çıkması beraberinde markalara ilişkin yasaların da düzenlenmesini gerekli kılmış ve bu yasal düzenlemeler ile birlikte marka sahiplerine yasal bir koruma sağlanmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki durum markanın kullanılmasına büyük bir ivme kazandırmış, internetin çıkışı ve kullanımının yaygınlaşması, ulaşımdaki gelişmelerle birlikte gelişen markalar dünya ekonomilerinin önemli bir unsuru haline gelmiştir (Clifton, 2014: 22).

### **1.1.2. Markanın Önemi**

Markanın önemi bazı araştırmacılara göre Eski Mısırlılara, bazılarına göre ise Eski Yunanlılara kadar gitmektedir. Ustaların ürettikleri ürünlerin kalitesini belirtmek için ürünlerin üzerine koydukları işaret ile başlayan bu süreç, ürünlerin kullanılmasının yaygınlaşmasıyla birlikte ürünün kalitesini ve kökenini ortaya koyma çabasına dönüşmüştür (Kavak ve Karabacakoğlu, 2007: 113). Tüketicinin satın almada karar sürecini etkileyen ve oluşturan, ürünleri benzerlerinden ayıran marka, pazarlama ve reklam faaliyetlerinin önemli bir unsurudur. Pazarlama politikalarının ağırlıklı odak noktası, reklam uygulamalarının gerçekleştirilmesi sonucu tüketiciyle iletişimin sağlanması ve ürünün tanıtılması olduğundan markanın önemi ön plana çıkmaktadır (Karpat Aktuğlu, 2014: 11). Gözleri kapatılmış olarak teste tutulan insanlara Coca-Cola ve President's Choice Cola (Torono'da Loblaws süpermarketi için üretilen bir mağaza markası) içirildiğinde Coca-Cola'yı President's Choice Cola'dan ayırt edemedikleri fakat üzerindeki markayı gördüklerinde, Coca-Cola için büyük ölçüde daha fazla ödedikleri ortaya koyulmuştur (Kotler, 2003: 75-76). Bu örnek de markanın önemini ortaya koymaktadır.

Tüketicilerin markayı algılama biçimleri firmalar için çok önemlidir. Firmalar potansiyel müşteri kitlesi üzerinde olumlu bir marka imajı bırakmak için çalışırlar.

Tüketicilerin bu bağlamda markaya ilişkin algılamaları olumlu olduğunda satın alma davranışları da bu durumdan pozitif yönde etkilenecektir ve tüketiciler aynı markaya ait ürünleri tekrar satın alma davranışında bulunacaklardır. Eğer bu algılama olumsuz bir durum oluşturursa bu defa marka tercih edilmeyecek ve tüketicinin algısına hitap eden ikame başka bir marka ile değiştirilecektir (Marangoz, 2006: 111).

Marka sayesinde firma, bünyesinde barındırdığı ürünleri bir çatı altında tutarak aynı marka ile pazarlama imkânına ulaşır. Örneğin Arçelik markasına sahip ürünler, Arçelik çatısı altında pazarlanırlar. Bu tutundurma maliyetlerinin düşürülmesini sağlar. Ayrıca marka ile pazarda tutunma ve tüketicinin markaya olan bağlılıklarının oluşturulması sağlanır (Akdeniz Ar, 2004: 8).

Bugün en büyük markaların üretim tesisleri, dağıtım ağı gibi fiziksel özellikleri ortadan kaldırılsa ve sadece markasına sahip olursa bile diğer tüm fiziksel donanımı marka ismini kullanarak sıfırdan elde etmek mümkün olabilir. Bu da bize markanın önemini ve gücünü göstermektedir. Aaker (1991) markanın önemi şu başlıklar altında açıklamıştır;

- Marka, işlevsel fayda ile birlikte tüketicilerin ürünü satın almalarını sağlayacak bazı katma değerler sunar.
- Firmalar, algılanan değeri arttırmak için bilançolarına marka değeri kavramını eklemektedirler.
- Markanın, işletmelerin belirlemiş oldukları pazarlama stratejilerinde yol gösterici özelliği vardır.

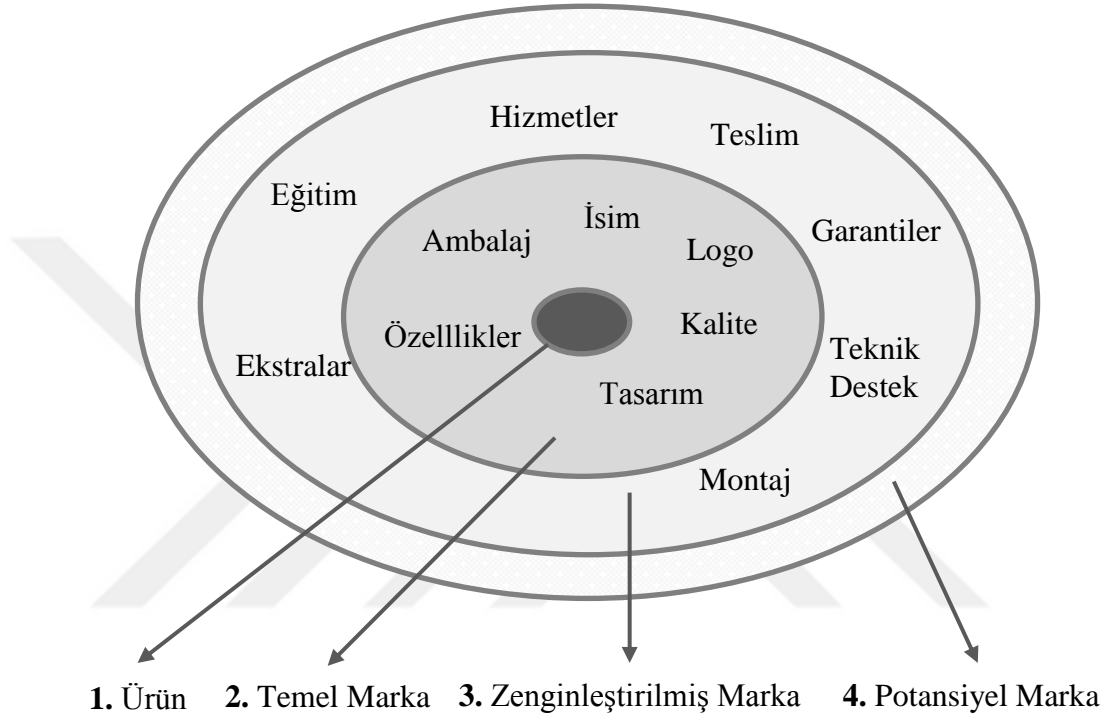
Marka günümüz iş dünyasının en önemli varlıklarındandır. Talebin oluşmasını sağlar, çalışanları teşvik eder, ortaklara güven verir ve finans çevresinde ikna edici yönü vardır. Şirketler stratejik kararlar almadan önce markanın önemini ve değerini göz önünde bulundurmaları gerekir (Çakırer, 2013: 11).

### **1.1.3. Markalaşma Süreci**

Son yıllarda özellikle modern tüketimin sonucu meydana gelen değişimler, marka olmanın önemini vurgulamaktadır. Geçmişe kıyasla ürünler arasındaki farklılığın azalması, ürün sayısı ve çeşitliliğindeki artışa bağlı olarak firmaların içinde

buldukları rekabet ortamında hayatta kalabilmek adına farklılaşmalarını ortaya koymada en önemli faktörlerden biri markalaşma sürecidir (Çakırer, 2013: 8). Markalaşma süreci, sıklıkla katmanlardan oluşan bir süreç olarak tanımlanmaktadır. Bu durum Şekil 3’de gösterilmektedir.

**Şekil 3. Marka Yaratma Süreci**



**Kaynak:** Doyle, 2003: 409

Marka yaratma sürecinde izlenmesi gereken adımlar ise şunlardır; (Doyle, 2003: 410-411)

- İlk olarak müşteri ihtiyaçlarını karşılayacak bir ürün veya hizmete ihtiyaç vardır. Fakat ürün ne kadar yenilikçi, ne kadar etkin olursa olsun nadir olarak rakipleri karşısında sürekliliği olan bir üstünlük elde edebilir. Çünkü rakipleri yeni ürünleri kolaylıkla taklit edebilirler. Örneğin Gillete, Mach 3 adlı tıraş bıçağının geliştirilmesi için yaklaşık 3 yıl ve 1 milyar dolar harcamıştır. Fakat Mach 3’ün piyasaya sürülmesinden kısa bir süre sonra, bir perakendeci kendi markasıyla Mach 3’ün taklitlerini piyasaya sürmüştür. Günümüzde ise pek çok pazarda, lider olan rakipler arasında pek fazla kalite farkı yoktur. Çünkü

üretim genellikle pek değer yaratmayan bir eylem durumuna gelmiş ve yenilikçi olarak adlandırılan şirketler dahi üretimi dışarıya yaptırmaktadır.

- Bu konudaki ikinci problem ise temel pazarlama kavramı çerçevesinde açıklanabilir. Yani artık tüketicilerin ürün değil, sorunlarını çözmeye yönelik yaklaşımlar istediğidir. Özellikle duygusal değerler yani kendine güven, statü ve kişisel tatmin gibi değerlerin yapılan seçimler üzerinde etkisinin fazlaca olması ürünleri o üründen elde edilecek faydalar için alındığını göstermektedir.
- İkinci katmanda oluşturulmak istenen şirketlerin ürünlerini rakip ürünlerden ayırmak ve bu farklı olma bilincini müşteriye vermektir. Temel marka oluşturmanın en belirgin yöntemi, marka ismi, ambalaj, tasarım, reklam ve tutundurma ile markayı oluşturarak farklı kılarak müşterilerin, markanın farkına varmasını sağlamaktır.
- Markalaşmanın üçüncü katmanı ise zenginleştirilmiş marka olmaktadır. Bununla amaç, markayı daha talep edilir kılmak ve ona eklenen faydalarla markayı zenginleştirmektir. Ek faydalar genelde; ücretsiz teslim, teknik destek, eğitim, garanti, kredi ve diğer finansal destekler biçimindeki ek hizmetlerdir.
- Markalaşmanın son katmanı ise markanın tercih edilmesinde ve sadakatin gelişmesini sağlayacak ek duygusal değerlerin yani; güven, statü ve kendini ortaya koyma gibi değerlerin marka ile bütünleşerek potansiyel marka oluşturulması aşamasıdır.

#### **1.1.4. Türkiye’de Marka ve Markalaşma**

Türkiye’de marka ve markalaşmanın önemi geç anlaşılmış ve 1990’lı yıllarda hazırlanan marka kanunları sayesinde markanın önemi anlaşılmaya başlanmıştır. Marka tescillerindeki artış markanın önem kazandığının bir göstergesi olmuştur. Markalaşma çabasında geç kalınmış olması ve markanın öneminin anlaşılabilmesi nedeniyle Türk markaları son zamanlarda meydana gelen birkaç atılım dışında dünya pazarlarında bir varlık gösterememiştir. Bugün İtalya Türkiye’ye göre % 41 oranında daha az ürün ihraç etmesine rağmen Türkiye’den beş kat fazla katma değer elde

edebilmektedir. Türkiye 1 üretim karşılığında 1 katma değere ulaşırken, İspanya 6, İtalya 11 katma değere ulaşabilmektedir (Çakırer, 2013: 13).

Marka tescil işlemleri günümüzde 1994 yılında kurulan Türk Patent Enstitüsü tarafından yürütülmektedir. TPE'nin Türkiye'nin teknolojik ilerlemesine katkıda bulunmak, sınaî mülkiyet haklarının tesisi ve korunmasını sağlamak gibi amaçları bulunmaktadır ([www.tpe.gov.tr](http://www.tpe.gov.tr)).

Marka olmanın öneminin anlaşılmasıyla birlikte Türkiye'de markalaşmaya destek olmak amacıyla oluşturulan TURQUALITY® programının temelleri 23 Kasım 2004 tarihinde atılmıştır. TURQUALITY®, ülkemizde rekabet avantajına sahip ve markalaşma potansiyeli olan firmalarımızın, üretimlerinden pazarlamalarına, satışlarından satış sonrası hizmetlerine kadar bütün süreçleri kapsayacak şekilde gelişmelerini sağlamasına yardımcı olmak için oluşturulmuştur. Türk markalarının uluslararası pazarlarda kendi markalarıyla küresel bir oyuncu olup bu pazarlarda söz sahibi olarak mallarının imajına katkı sağlamak amacıyla devlet desteğiyle oluşturulmuş ilk ve tek markalaşma programıdır. TURQUALITY® programı ile küresel pazarlardaki değişimler ve program katılımcılarının istekleri de göz önüne alınarak Türk markalarının gelişmesi doğrultusunda çaba gösterilmektedir. TURQUALITY®; firmaları kurumsal, finansal ve operasyonel bakımdan destekleyen bir markalaşma destek platformu olarak konumlandırılmaktadır. TURQUALITY® programının misyon ve hedefleri ise şöyledir ([www.turquality.com](http://www.turquality.com)).

#### **TURQUALITY® programının misyonu;**

- Marka bilinci ve farkındalığını oluşturmak
- Şirketlerin markasını ve kurumsal altyapılarını güçlendirmek



## TURQUALITY® programının hedefleri;

- Marka potansiyeline sahip firmaların küresel bir marka olabilmesi için finansal destek sağlamak
- Küresel Türk markalarını oluşturmak için markaların gelişmesini sağlamada strateji, operasyon, organizasyon ve teknoloji danışmanlığında bulunmak
- Program katılımcılarının yönetim birimlerine eğitim desteği sağlamak
- Türk malının küresel boyutta pozitif imaj oluşturması için çalışma yürütmek
- Marka bilincinin Türk firmalarında oluşturulması ve artırılmasını sağlamak.

**Tablo 1. En Değerli 25 Ülke Markası**

2016 Sıra	Ülke	2016 Yılı Ülke Marka Değeri (\$m)	Değişim (%)	2015 Yılı Ülke Marka Değeri (\$m)
1	ABD	20,574	4%	19,703
2	Çin	7,087	12%	6,314
3	Almanya	3,882	-7%	4,166
4	Japonya	3,002	18%	2,541
5	İngiltere	2,942	-2%	3,010
6	Fransa	2,339	8%	2,158
7	Hindistan	2,066	-3%	2,136
8	Kanada	1,810	-11%	2,040
9	İtalya	1,521	5%	1,445
10	Avusturya	1,305	-7%	1,404
11	Hollanda	1,121	12%	1,000
12	İsviçre	998	-2%	1,024
13	İspanya	966	11%	872
14	Meksika	915	-16%	1,091
15	Brezilya	820	-30%	1,171
16	İsveç	742	-9%	814
17	Rusya	736	-9%	810
18	Endonezya	630	12%	564
19	Belçika	532	6%	500
20	Polonya	516	-9%	566
21	Avusturya	501	14%	438
22	Suudi Arabistan	482	-5%	506
23	Norveç	478	23%	388
24	Birleşik Arap Emirlikleri	478	19%	403
25	Türkiye	474	-29%	668

Yukarıdaki Tablo 1’de Brand Finance’in ülkelerin turizm, yatırım, ürün ve hizmet ölçütlerini dikkate alarak hazırlamış olduğu 2016 Yılı en değerli ülke markaları (Brand Finance Nation Brands) çalışmasında ise Türkiye 25. Sırada yer almıştır. Ayrıca 2015 yılına ait çalışmada TURQUALITY® programından da söz edilmektedir. Bu sıralama dikkate alındığında birinci sırada yer alan Amerika Birleşik Devleti’nin marka değeri 20,574 trilyon dolar ile Türkiye’nin marka değerinden yaklaşık olarak 44 kat fazladır. Türkiye’nin marka değeri ise 474 milyar dolar olduğu görülmektedir. Bu durum Türkiye’nin marka konusunda daha çok yol alması gerektiğini göstermesine rağmen Danimarka, Tayvan gibi gelişmiş ülkeleri de gerisinde bırakmıştır. (www.brandfinance.com).

Markalaşma ve küresel boyut kazanma başarısını yakalayan Türk markalarından biri Mavi Jeans’tir. 1991 yılında Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş. olarak kurulmuştur. Mavi Jeans küresel bir marka olma amacıyla bugün birçok yabancı markanın üretimlerini de gerçekleştirmektedir. Bu markalar arasında Mustang, His, Otto Versand, Calvin Klein, Old Navy gibi markalar bulunmaktadır. Üretilen bu markalı ürünlerin Amerika’ya ihracatı 33 milyon doları bulmaktadır ve bunun yaklaşık 11 milyon dolarlık kısmı Mavi markalı ürünlerdir. Mavi, Türkiye’deki %50’lik markalı jeans pazarının %15’e varan kısmına hükmetmektedir (Akdeniz Ar, 2004: 174). Mavi, yılda ortalama 7 milyon jeans satmaktadır ve ABD, Kanada, Almanya, Hollanda, Avustralya ve Rusya’nın da içinde bulunduğu 50 ülkede müşterileriyle buluşmaktadır. (www.mavi.com).

Marka yaratma süreci oldukça zordur. Türkiye’de faaliyette bulunan firmalar incelendiğinde, fason üretime dayalı bir yapı gözler önüne serilmektedir. Türk firmaları kendi markasıyla pazarda yer etmeye çalışmak yerine Lee, Nike, Adidas, Reebok, Clavin Clain gibi büyük markaların üretimlerini yapmaya razı olmaktadır. Küresel bir marka olma yolunda Türk markaları birçok açıdan olumsuzluklar ile karşılaşmaktadır. Bu olumsuzluklar ve Türk markalarının eksik yönleri şunlardır (Akdeniz Ar, 2004: 180-183);

- Uluslararası pazarlara girebilme konusunda çekingen davranmaları
- Küreselleşebilmenin önemini kavrayamamaları

- Firmaların markanın ne denli önemli olduđu gerçeđini anlamamaları ve bir marka oluřturma dűřüncesine sahip olmamaları
- Kısa vadeli planlara bağlı kaldıklarından uzun vadede marka oluşturma planlarından kaçınmaları
- Tüketici odaklı olmaktan çok ürün ve rakip odaklı bir anlayış benimsemeleri bu nedenle tüketiciyle sağlıklı iletişim kuramamaları
- Pazar araştırmaları, ürünlere yenilik getirme ve tüketici isteklerini karşılamaya dönük bilimsel çalışmaların yetersizliği
- Marka tanıtımı yapılırken tüketici ile marka arasında duygusal etkiye sebep olacak iletişim yöntemlerinin kullanılmaması
- Tüketicinin markadan beklentilerinin doğru tahmin edilememesi
- Ürün kalitesinde uluslararası standartların tam olarak yakalanamaması
- Tüketici bağlılığını sağlamak için yaratılması gereken marka değerinin oluşturulamaması
- Reklam, halkla ilişkiler, kişisel satış, dağıtım ve fiyat stratejilerinin doğru kullanılmaması
- Firmalar kuruluş yeri seçimi, üretim sahasının tasarlanması, oluşturulacak yan tesislerin kurulması çalışmalarını gerçekleştirirken marka oluşturmanın gündeme alınmaması
- Türkiye'nin ve Türk malının dış pazarlarda bilinçsizlik, eğitimsizlik, tarihten gelen politik ve kültürel faktörlerin etkisini sürdürmesi nedeniyle çok olumlu bir imaja sahip olamaması
- Küresel bir marka oluşturmada önemli olan kültürel, fiziki, yasal ve ekonomik faktörlerin dikkate alınmaması

Global pazara bakıldığında Türk ürünleri henüz büyük bir markalaşma gerçekleştirmemiştir. Brand Finance'ın 2015 yılı Global 500 verilerine göre dünyadaki marka değeri en yüksek 500 şirket içerisinde bir Türk markası bulunmamaktadır. Yine aynı çalışmada Apple'ın marka değerini 128,300 Milyar \$ olarak belirtilirken 2015 yılı Türkiye'deki en değerli 100 firmanın toplam marka değerini ise 32,700 Milyar \$ ile Apple'ın marka değerinin dörtte birine tekabül etmektedir. Apple'ın 2010 yılındaki değerine bakıldığında ise 19,800 Milyar \$

olduğu görülmektedir. 5 yılda Apple şirketi marka değerini yaklaşık yedi kat artırmayı başarmıştır. Buna karşılık 100 Türk şirketinin toplam marka değeri 2010 yılında yaklaşık 29 Milyar \$'dır ve 5 yıllık sürede büyük bir değer artışı sağlanamamıştır.

**Tablo 2. Türkiye’de Marka Başvurularının Yıllara Göre Dağılımı**

Yıl	YERLİ	YABANCI		Toplam	Genel Toplam	Genel Artış Oranı
	Sayı	Sayı	Madrid Protokolü Başvuruları <sup>2</sup> Sayı			
1995	12815	3379	0	3379	16194	-
1996	15860	4802	2	4804	20664	27,60%
1997	16118	4982	1	4983	21101	2,11%
1998	14632	5158	0	5158	19790	-6,21%
1999	18277	3659	2396	6055	24332	22,95%
2000	21188	3237	4958	8195	29383	20,76%
2001	20289	2417	6399	8816	29105	-0,95%
2002	28534	2244	5651	7895	36429	25,16%
2003	30507	2174	6033	8207	38714	6,27%
2004	38524	2388	6547	8935	47459	22,59%
2005	48981	3096	8340	11436	60417	27,30%
2006	54788	3530	8537	12067	66855	10,66%
2007	58713	3925	9995	13920	72633	8,64%
2008	60597	4229	10165	14394	74991	3,25%
2009	59838	3624	8142	11766	71604	-4,52%
2010	73142	4083	7903	11986	85128	18,89%
2011	103747	4724	9252	13976	117723	38,29%
2012	97311	4731	9101	13832	111143	-5,59%
2013	93320	4869	10419	15288	108608	-2,28%
2014	97145	4936	9463	14399	111544	2,70%
2015	95962	5033	9684	14717	110679	-0,78%
2016	94575	4785	7816	12601	107176	-3,17%

**Kaynak:** <http://www.turkpatent.gov.tr/TurkPatent/statistics/>

<sup>2</sup> Madrid Protokolü Başvuruları hakkında bilgi için;  
<http://www.tpe.gov.tr/TurkPatentEnstitusu/resources/temp/2418BE5F-31F1-48BE-A08F-AE068815736F.pdf>

**Tablo 3. 2016 Yılı Marka Başvurularının İllere Göre Dağılımı**

Sıralama	İller	Başvuru Sayısı	Sıralama	İller	Başvuru Sayısı
1	İSTANBUL	44782	42	ORDU	160
2	ANKARA	7440	43	BOLU	152
3	İZMİR	6546	44	BATMAN	151
4	BURSA	4348	45	ADIYAMAN	140
5	GAZİANTEP	3439	46	VAN	139
6	ANTALYA	2978	47	YALOVA	138
7	KONYA	2548	48	UŞAK	125
8	KOCAELİ	1940	49	NİĞDE	106
9	ADANA	1475	50	OSMANİYE	105
10	MERSİN	1368	51	TOKAT	104
11	DENİZLİ	1340	52	KARABÜK	103
12	KAYSERİ	1320	53	KASTAMONU	100
13	MUĞLA	1054	54	ZONGULDAK	99
14	SAKARYA	888	55	AKSARAY	95
15	HATAY	887	56	GİRESUN	84
16	ESKİŞEHİR	780	57	KIRIKKALE	81
17	TEKİRDAĞ	693	58	BİLECİK	79
18	MANİSA	677	59	ERZİNCAN	71
19	BALIKESİR	662	60	SİNOP	71
20	SAMSUN	611	61	AMASYA	70
21	AYDIN	578	62	YOZGAT	70
22	TRABZON	475	63	BURDUR	63
23	KAHRAMANMARAŞ	433	64	KİLİS	63
24	ŞANLIURFA	412	65	BARTIN	49
25	DİYARBAKIR	362	66	KIRŞEHİR	45
26	ÇANAKKALE	356	67	AĞRI	36
27	AFYONKARAHİSAR	311	68	ŞIRNAK	36
28	MARDİN	287	69	ÇANKIRI	34
29	MALATYA	280	70	SİİRT	33
30	KARAMAN	261	71	ARTVİN	32
31	ISPARTA	245	72	BİNGÖL	31
32	ELAZIĞ	223	73	KARS	29
33	EDİRNE	219	74	GÜMÜŞHANE	26
34	KÜTAHYA	213	75	IĞDIR	25
35	RİZE	210	76	ARDAHAN	24
36	ÇORUM	198	77	BİTLİS	21
37	DÜZCE	197	78	MUŞ	20
38	ERZURUM	197	79	HAKKARİ	18
39	KIRKLARELİ	173	80	BAYBURT	5
40	NEVŞEHİR	167	81	TUNCELİ	5
41	SİVAS	164		TOPLAM	91737

**Kaynak:** <http://www.turkpatent.gov.tr/TurkPatent/statistics/>

**Tablo 4. Türkiye’de Marka Tescillerinin Yıllara Göre Dağılımı**

Yıl	YERLİ		YABANCI			
	Sayı	Sayı	Madrid	Toplam	Genel	Genel
			Protokolü			
Sayı	Sayı	Sayı	Toplam	Toplam	Artış Oranı	
1995	5259	3241	0	3241	8500	-
1996	7190	3589	0	3589	10779	26,81%
1997	9778	5589	1	5590	15368	42,57%
1998	6676	3241	0	3241	9917	-35,47%
1999	12355	5876	308	6184	18539	86,94%
2000	10668	3678	2028	5706	16374	-11,68%
2001	10150	2282	2134	4416	14566	-11,04%
2002	13502	2337	3797	6134	19636	34,81%
2003	14542	1715	6053	7768	22310	13,62%
2004	18931	2094	6909	9003	27934	25,21%
2005	26963	2227	5482	7709	34672	24,12%
2006	34543	2953	4091	7044	41587	19,94%
2007	40757	3537	10726	14263	55020	32,30%
2008	35543	3195	8587	11782	47325	-13,99%
2009	41414	3918	11589	15507	56921	20,28%
2010	32397	2806	8961	11767	44164	-22,41%
2011	35858	2788	3413	6201	42059	-4,77%
2012	52386	3680	8655	12335	64721	53,88%
2013	68391	4287	10511	14798	83189	28,53%
2014	72334	4829	10382	15211	87545	5,24%
2015	70111	4901	8015	12916	83027	-5,16%
2016	83665	5646	7774	13420	97085	16,93%

**Kaynak:** <http://www.turkpatent.gov.tr/TurkPatent/statistics/>

Türkiye’de marka; Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4’te verilen bilgiler doğrultusunda ele alındığında marka olma yolundaki bilinç gelişmiş ve son yıllarda başvurulardaki sayının azalmasına rağmen yıllar itibariyle marka başvuruları büyük bir artış göstermiştir. Tablo 2’de, 1995 yılından 2016 yılları arasında marka başvuruları yaklaşık 7,5 kat arttığı görülmektedir. 2011 yılında yabancılara ait olmayan marka başvurularında %38,29 oranında çok büyük bir artış gerçekleşmiştir. Marka için en çok başvuru yapılan iller incelendiğinde gelişmiş şehirler göze çarpmaktadır. İstanbul 2016 yılında 44.782 başvuruyla en çok başvuru yapılan il olmuştur. Bu bağlamda

sanayisi gelişmiş veya turizmin etkin olduğu ekonomik açıdan gelişmiş iller marka başvuruları sıralamasında üst basamaklarda yer almıştır.

Birçok olumsuz duruma rağmen bu olumsuzlukların üstesinden gelerek oluşturdukları markalar ile küresel pazarda markalarından söz ettirmeyi başarabilen simit sarayı ve mavi gibi firmalarımız da vardır. Oluşturdukları bu markalar ile piyasada tutunmayı başarabilen firmalar ülke ekonomisine de büyük katkıda bulunmaktadır.

### **1.1.5. Marka Stratejileri**

İşletmeler arasındaki rekabet gün geçtikçe artmaktadır. İşletmelerin kendi markalarının bilinirliğini ve akılda kalıcılığını sağlamaları da zorlaşmaktadır. Bu durum, tüketicilerin kendi markalarına olan tutumlarını ve davranışlarını işletme açısından pozitif duruma yöneltmek, müşterileri kendi mal ve hizmetlerini tercih eder duruma getirebilmek zorunluluğunu doğurmaktadır (Çavuşoğlu, 2011: 3). Bu nedenle marka kavramı işletmeler açısından stratejik bir önem arz etmektedir. Bunun en önemli sebeplerinden biri, markanın tüketiciler tarafından önemli bir farklılaştırma aracı olmasıdır. Farklılaştırma ise işletmelerin rekabet ortamında üstünlük sağlamalarına yardımcı olabilecek bir stratejidir. Bu bağlamda markalar uygun stratejiler ile yürütüldüğünde işletmelere büyük ölçüde rekabet avantajı sağlayabilirler (Taşkın ve Akat, 2012: 2).

Marka yönetimi sürecinde, markayı bilinir kılmak çok önemlidir. Tüketicinin bildiği bir markanın oluşturulması ise kararların rasyonel olarak alındığı etkin marka stratejileriyle mümkün olmaktadır (Karpataktuğlu, 2014: 115). Markalar oluşturulurken ve yönetilirken marka stratejilerinden faydalanılır. İşletmeler genellikle tek bir ürün ile faaliyete başlarlar ve zamanla ürün sayısını arttırarak çok ürünlü bir yapıya dönüşürler. Bu durumda işletme adını bir marka adıyla bütünleştirir ve buna “işletme markası stratejisi” denir. “Ürün markası stratejisi” ise her yeni ürün için işletme ismini barındırmayan farklı isimlerin kullanılması söz konusudur. Bu iki stratejinin birleşiminden ise “karma marka stratejisi” oluşmaktadır (Taşkın ve Akat, 2012: 66).

### **1.1.5.1. İşletme Markası Stratejisi**

İşletme markası stratejisi işletme isminin, ürün ve hizmet markalarının tamamında veya büyük çoğunluğunda kullanılması durumudur. İşletme ismi markada da kullanıldığından ürün markasının bir unsurudur. Bu nedenle işletme markaları, bilinirliği ve itibari artırabilir. İşletme markası stratejisinden yararlanan işletmeler tüketicilerin bir ürün hakkındaki düşüncelerini referans alarak bunu diğer tüm ürünleri için genellemede kullanabilirler. Burada tüketicinin marka hakkındaki deneyimi önemlidir. Çünkü tüketiciler bir ürün hakkında olumsuz bir durum veya düşünce geliştirdiğinde aynı markanın diğer ürünlerine de bu olumsuzluğu yansıtabilirler. İşletme markasına IBM, Nike, Sony, Mitsubishi, Arçelik örnek olarak verilebilir. (Taşkın ve Akat, 2012: 67). Bu stratejiyle ürünlerin kurum imajından faydalanması amaçlanır (Karpataktuğlu, 2014: 119).

### **1.1.5.2. Ürün Markası Stratejisi**

İşletme ürün markası stratejisinde adını, ürünlerini markalamak için kullanmak yerine ürünlerini bireysel marka isimleri kullanarak piyasaya sürer. Örneğin Dove ve Lipton markaları Unilever'e ait olan markalardandır. Ürün stratejisi ile işletmeler bazı avantajlara sahip olurlar. Herhangi bir markasının başarısızlığı ile pazar payının düşmesi firmanın diğer markalarında bir zarara neden olmaz. Firma imajı tek bir marka ismine bağlı olmadığından herhangi bir başarısızlığın etkisi tek bir markaya sahip olunması durumundaki zarardan daha az olacaktır. Ürün markası stratejisinin geliştirilmesiyle pazarda farklılaşma ve bu ürünlerin ayrı marka kimlikleri oluşturması sağlanır (Taşkın ve Akat, 2012: 68). Ürün markası stratejisi ile tüm pazarlama çalışmaları tek bir marka üzerinde yoğunlaşmayarak oluşturulan marka isimleri üzerinde yoğunlaşmaktadır (Karpataktuğlu, 2014: 119). Yine Coca-Cola işletmesine ait Sprite, Damla Su, Fanta, Cappy, Powerade, Schweppes, SenSun, Burn ürün markalarına birer örnektir ([www.coca-colaturkiye.com](http://www.coca-colaturkiye.com)).

### **1.1.5.3. Karma Marka Stratejisi**

Karma marka stratejileri, işletme markası stratejileri ve ürün markası stratejilerinin birleşimi ile işletme adının kullanılmasının yanında yardımcı bazı isimler kullanılır



(Taşkın ve Akat, 2012: 69). Firma ürün imajı ile firma adını bütünleştirerek kendi saygınlığını yeni ürünlere aktarmış olur. Toyota'nın Toyota-Corolla, Toyota-Avensis; Nokia'nın Nokia Lumia, Pınar et, Pınar süt bu stratejiye örnek olarak gösterilebilir. Firma uygulamalarının ortaya konulup değerlendirildiği son kısım, pazar ortamı olduğu dikkate alınarak, tüketici algılarına yön veren marka stratejilerinin artırılmasında; (Karpat Aktuğlu, 2014: 115-120).

- Müşteri tatmininin sağlanmaya çalışılması
- Devamlılığı sağlayarak uzun dönemli olma
- Rakiplerden farkını ortaya koyarak pazarda rekabet üstünlüğünü elinde tutmayı başarabilme

Konularına önem verilmesi gerekliliği ortadadır. Bu nedenle rekabet üstünlüğü elde edebilmek, firmaların konumlarını üst seviyelere çıkararak lider konuma ulaşmak için uygulamakta olduğu diğer stratejilerle marka stratejilerinin uyumlu olması gerekmektedir.

#### **1.1.6. Markanın Faydaları**

Şirketlerin güçlü markalara sahip olmasının değeri inkâr edilemez. Vaatlerini yerine getiren firmalar, markalarına olan talebi kalıcı hale getirerek kendilerine tekrar gelecek sadık müşteri portföyü oluştururlar (Clifton, 2014: 26). Güçlü markalara sahip olunması, rekabet avantajlarından en iyi şekilde faydalanılmasını sağlar ve bu durum işletmenin gelecekte elde edeceği kazançları için büyük önem taşır. Markaların sağlayabileceği faydaları ise;

- Firmalara sağlayabileceği faydalar,
- Tüketicilere sağlayabileceği faydalar ve
- Topluma sağlayabileceği faydalar şeklinde sınıflandırabiliriz.

##### **1.1.6.1. Markaların Firmalara Sağlayabileceği Faydalar**

Firmalar için marka olabilmek veya marka oluşturabilmek çok önemlidir. Çünkü işletmenin sahip olduğu markalar işletmenin devamlılığını sağlamada en önemli araçlardandır (Çakırer, 2013: 16). Ayrıca işletmenin pazar payını arttırarak başarıya

ulaşmak ve bu sayede rakiplerinden sıyrılarak güçlü bir imaj oluşturmaya yardımcı olacaktır (Çavuşoğlu, 2011: 22). Bu bağlamda markaların firmalara sağlayabileceği faydalar;

- Tutundurmaya yardımcı olarak talep yaratmaya etki eder (Çakırer, 2013: 17).
- Markalı ürünlere karşı tüketicilerin kendilerinde oluşturmuş oldukları algıları nedeniyle bilinen bir markanın yeni ürünleri, pazara daha kolay giriş sağlar (Toksarı ve İnal, 2012: 43).
- Markalar finansal bir değere sahiptir. Ayrıca şirketlerin marka değeri borsa değerini de etkiler. Marka değeri yüksek olan firmaların aynı doğrultuda borsa değerleri de yüksek olmaktadır (Çakırer, 2013: 17).
- Marka bilinirliği yüksek olan bir firmada çalışmak çalışanları motive eder. Bu nedenle marka, insan kaynakları açısından bakıldığında da firmaya değer katar (Çakırer, 2013: 18).
- Başarıyı yakalamış bir marka ile firma pazarda rakiplerden farklı bir fiyat stratejisi izleme fırsatı yakalar (Baş, 2015: 45).
- Aracılar, markaya sahip malları tercih ederler (Taşkın ve Akat, 2012: 42). Çünkü tüketiciler bildikleri markaları görmek isterler. Bu nedenle söz konusu markalara sahip olan firmaların ürünlerini dağıtıcılar ve perakendeciler tercih ederler (Toksarı ve İnal, 2012: 43).
- İkame malların satışları azaltıcı etkisini önlerler (Çavuşoğlu, 2011: 22).
- Marka tüketiciler tarafından bir nevi garanti unsurudur. Bu nedenle tüketici sadakatini sağlar (Toksarı ve İnal, 2012: 44).

#### **1.1.6.2. Markaların Tüketicilere Sağlayabileceği Faydalar**

Marka tüketicinin aradığı ürüne ulaşmasında yardımcı olur. İkame malların fazlalığı dolayısıyla tüketicilerin hangi ürünü tercih edeceklerini kolaylaştırır. Markanın tüketicilere sağlayabileceği diğer faydalar ise şu şekildedir;

- Marka, bir güven unsuru oluşturarak tüketicinin korunmasına olanak tanır (Mucuk, 2014: 146).

- Marka tüketici istek ve ihtiyaçlarını karşıladığı ölçüde tüketiciye fayda sağlar (Toksarı ve İnal, 2012: 44).
- Tüketicinin ürün veya hizmetlerin kalitesini belirlemede yardımcı olur (Çakırer, 2013: 19).
- Marka sayesinde tüketici satın almış olduğu ürünün garanti hizmetlerinin, ürüne sahip olduktan sonrada devam edeceğini bilir (Akdeniz Ar, 2004: 10).

### **1.1.6.3. Markaların Topluma Sağlayabileceği Faydalar**

Tüketici isteklerinin en iyi şekilde karşılanması marka için başarıyı beraberinde getirir. Bu nedenle işletmeler pazarlama stratejilerini en iyiye ulaşılmaya yönlendirmektedirler. Oluşturulan güçlü markalar işletmelere, o markayı kullanan tüketicilere ve tüketicilerin içinde buldukları topluma fayda sağlayacaktır. Bu faydalar ise şu şekilde sıralanabilir (Toksarı ve İnal, 2012: 46-47).

- Marka, rekabet ile birlikte yenilikleri arttırır. İşletmeler rakiplerinden farklı olabilmek adına yeni özellikler bulma arayışında olurlar.
- Toplumun pazarda başarılı markalara olan talebi ürün kalitesini arttırır.
- Marka tüketicileri koruyarak fiyat istikrarı sağlar.

Markaların topluma sağladığı faydaların yanında dezavantajı da bulunmaktadır. Bu dezavantaj ise markaların özellikle homojen ürünlerde lüzumsuz ürün farklılaştırmasına gidilerek gereksiz maliyet artışlarına sebep olmasıdır. Bu maliyet artışlarının sebebi ise reklam, ambalaj vb. durumlardan kaynaklanmaktadır (Tek, 199: 357).

Sonuç olarak günümüzde herhangi bir hizmet ya da ürünü temsil eden her şey markalaşmakta bunun neticesinde markalar her an her yerde karşımıza çıkmaktadır (Champhniss ve Vila, 2012: 23). Marka tüketicilerin güvenlerini kazanmada en önemli araçlardan biridir. Markanın sağlamış olduğu güven o markaya sadık müşteriler doğurmaktadır. Bu nedenle marka olmanın önemi her geçen gün artmakla birlikte, markalaşmaya gidemeyen firmaların pazardaki mevcut rekabet ortamında başarıya ulaşmaları çok zordur.

## 1.2. Değer ve Değerleme Kavramı

Değer günlük hayatımızda farklı anlamlara karşılık gelebilmektedir. Değer bir varlığın parasal karşılığı belirlenirken veya manevi yönü ağır basan varlıkların değerinden söz edilirken kullanılabilir. “Bu eşya benim için çok değerli çünkü hediye geldi” örneğinde olduğu gibi manevi bir değerden bahsedilebilir. Fakat bu anlamda bahsedilen değer ile değeri ölçülemeyen kavramlar bizim konumuzun dışındadır. Çünkü değerini ölçemediğimiz varlıkları hesaplayamayız. Bizim vurgulamak istediğimiz değeri ölçülebilir varlıkları ele almaktır (Özveren, 2008: 1).

Değer soyut bir kavram olup bir varlığın karşılığını belirlemede kullanılır. Bu varlığın değeri yere, zamana, topluma göre değişebilir ve aynı varlık farklı derecede değer taşıyabilir. Örneğin çölde suyun normal şartlara göre daha değerli olması değerinde değişen şartlarla birlikte farklılaştığını gösterir. Fakat genel anlamda değer ile belirlenmeye çalışılan varlığın parasal karşılığıdır. Değer ile fiyat kavramları birbirine karıştırılmamalıdır. Bir varlığın fiyatı onun gerçek değerini yansıtmayabilir. Varlığın düşük fiyatlandığını düşünen yatırımcı bu varlığın gerçek değerinin mevcut fiyatı olmadığını bilir ve bu varlığa yatırım yaparak maksimum fayda elde etmeyi amaçlar.

Finansal olsun veya reel olsun tüm varlıkların değerlendirilmesi yapılabilir çünkü finansal ve reel tüm varlıklar bir değere sahiptir. Ekonomik olarak değer bir malın diğer mallarla değiştirilebilme imkânı ile belirtilebilir. İnsanlar ilk çağlarda takas yoluyla sahip oldukları malları değiştirerek o mallara sahip olmaktadır. Günümüzde ise bu değiştirme işlemi mal veya hizmete karşılık para ile gerçekleşmekte, mal ve hizmete biçilen değer karşılığı para olarak belirlenmektedir. Bir şeyin değeri, onun kullanılabilir olması, sağladığı yarar ya da önemi ile direkt bağlantılı olmayabilir. Örneğin suyun insan hayatı açısından taşıdığı faydaya karşılık dünyada suyun satın alma gücü diğer mallara göre düşüktür. Suyun insana sağladığı fayda yüksek olmasına karşılık ekonomik anlamda değeri sağladığı faydalara oranla çok düşüktür (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 3-4).

Değer, belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenebilecek muhtemel fiyatın tahmin edilmesidir. Her varlığın değeri sahibine sağlayacağı fayda doğrultusunda

belirlenir. Bir varlığın değerinin tespit edilmesi süreci ise değerlendirme faaliyetlerini oluşturur. Değerleme ile iktisadi varlıkların değerinin para olarak karşılığının belirlenmesi, firmanın sahip olduğu makine teçhizat, bina, arsa, marka gibi toplam aktiflerinin değerinin tahmini anlaşılması gerekir (Chambers, 2009: 5-7).

Firmalar ve yatırımcılar çeşitli varlıklara yatırım yaparlar. Bu varlıkların bir kısmı makine teçhizat, bina gibi reel varlıkları oluştururken diğer kısım ise tahvil, bono, hisse senedi gibi finansal varlıklardır. Bu yatırımlardan beklenen, elde edilecek değeri maksimize etmektir. Bunun için de maliyetlerinden daha yüksek değere sahip olan varlıkların satın alınması gerekir. Firmalar ise amaçları doğrultusunda değer yaratan unsurlara yatırım yapmalıdırlar. Firmaların değer yaratabilmesi için yapmış olduğu yatırımdan elde edeceği nakit akımlarının yatırım maliyetinden fazla olması gerekmektedir. Firmalar bunu başardıkları ölçüde piyasa değerlerini yükseltebilirler. Bu bağlamda değerlendirme neredeyse her işlem ve kararın içinde bulunur (Sevil, Başar ve Coşkun, 2013: 33).

**Tablo 5. Varlığa İlişkin Değer Karşılaştırmaları**

Değer Karşılaştırması	Değerleme Sonucu	Piyasada İzlenecek Tutum Yatırım Aracı Elde Bulunuyorsa / Yatırım Aracı Elde Bulunmuyorsa
$PD^* > GED^{**}$	Pahalı	Sat / Alma
$PD = GED$	Dengeli (Doğru Fiyatlanmış)	Pozisyonu Korumak / İşlem Yapma
$PD < GED$	Ucuz	Satma / Satın Al

\***PD** = Piyasa Değeri

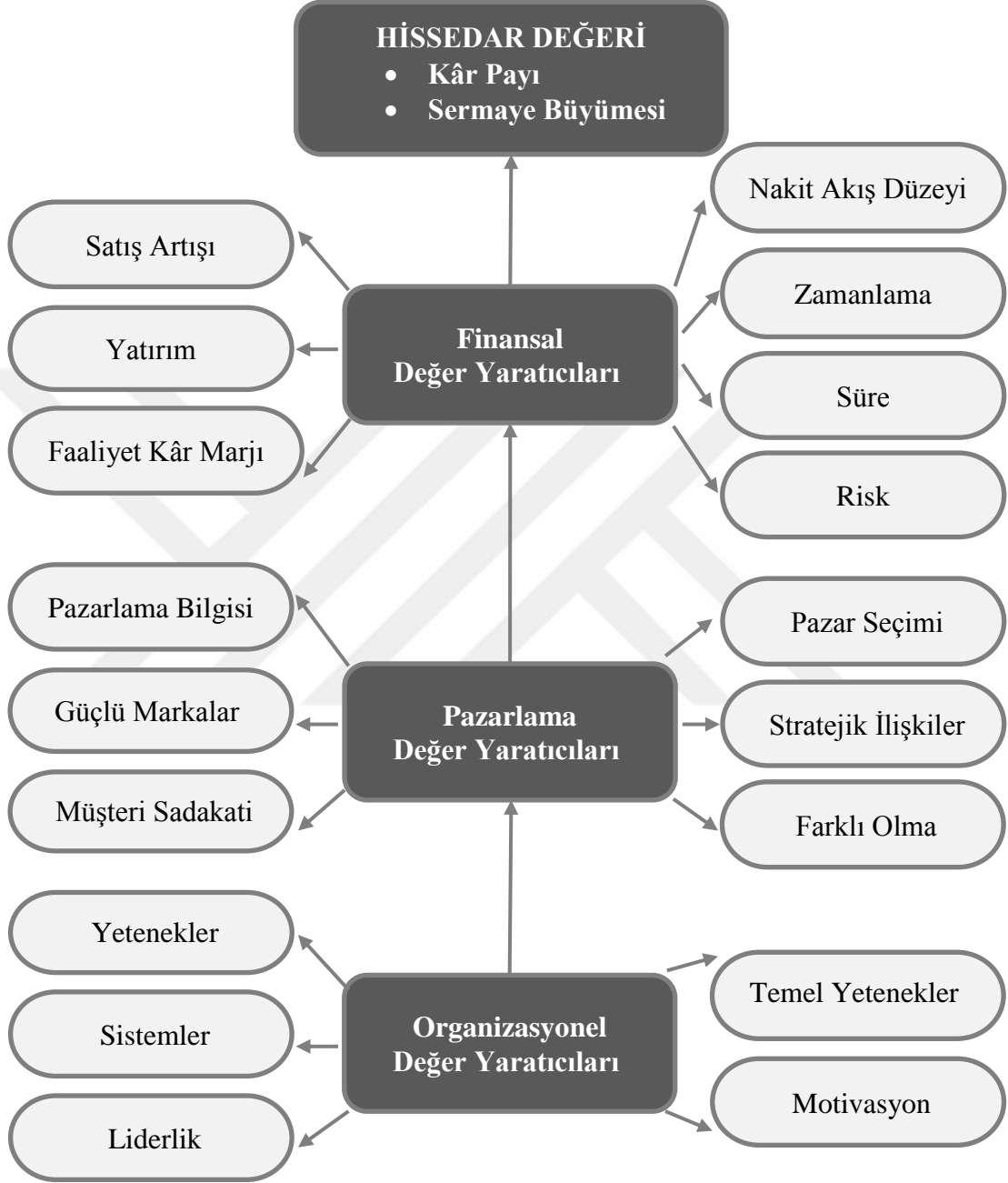
\*\***GED** = Gerçek Ekonomik Değer

**Kaynak:** Gürbüz ve Erzincan, 2008: 7

Yukarıdaki Tablo 5 dikkate alındığında bir yatırımcının elinde bulunan varlık pahalı ise bu varlığı satacak, bu varlığa sahip değilse açığa satış gerçekleştirebilecektir. Piyasanın dengede olduğu durumda ise yatırımcı mevcut pozisyonunu korur. Alım veya satış yapmasına gerek yoktur. Piyasa değeri gerçek değer altına düştüğünde ise yatırımcı elinde bulundurduğu varlığı satmayarak değerinin artmasını bekleyecektir.

İşletmelerde değer yaratıcı unsurlar ise aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

**Şekil 4. Bir İşletmede Değer Yaratıcı Unsurlar**



**Kaynak:** Doyle, 2003: 83

Makine, hisse senedi gibi herhangi bir varlığın satın alınması gerektiğinde varlığın değerinin bilinmesi gerekmektedir. Aynı şekilde eldeki varlığın satışı içinde değerinin tespit edilmesine ihtiyaç duyulur. Bu nedenlerden dolayı varlığın değerini belirleme çalışmalarına değerlendirme adı verilir. Değerlemenin yapılması için genellikle

indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılarak gerçek değer belirlenmeye çalışılır. Bulunan gerçek değer sayesinde piyasadaki değeriyle arasındaki fark tespit edilmiş olur. Bu sayede piyasa değeri ile gerçek değer karşılaştırılarak varlığın değerlendirme sonucunda pahalı veya ucuz olup olmadığı belirlenmiş olur (Sevil, Başar ve Coşkun, 2013: 37). Değer kısa dönemli olamaz değer oluşumunu anlamak için uzun dönemli bir bakış açısına sahip olmak gerekir (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 19).

### **1.2.1. Değerle İlgili Kavramlar**

Değere yalnızca finansal çerçeveden bakmış olduğumuzu düşünsek dahi yine de birçok anlamda kullanılmaktadır. Değer kavramı farklı amaçlar doğrultusunda farklı biçimlerde anlatılabilmektedir (Bursalı, 2007: 21).

Değer kavramının daha iyi anlaşılabilmesi için aşağıda verilen kavramların açıklanması faydalı olacaktır.

#### **1.2.1.1. Nominal Değer**

Finansal varlığın üzerinde yazılı olan değeri ifade eder. Türkiye’de borsada işlem gören şirketlerin hisse senetleri nominal değeri ₺1’dir (Gürsoy, 2014: 67).

Hisse senetleri kısa bir zamanda büyük yükseliş gösteren firmaların hisse senetlerinde değer artışı meydana gelmekte ve hisse senedi ihraç primi oluşmaktadır. Nominal değerde farklılaşmaya gidilememesinden dolayı bu prim, bilançonun öz kaynaklarında sermaye yedekleri grubunda gösterilmektedir (Bursalı, 2007: 21).

#### **1.2.1.2. İhraç Değeri**

Finansal varlıkların ilk kez ihraç edildiklerinde oluşan değerdir. İhraç değeri, nominal değer altında, üzerinde ya da altında belirlenebilir. İhraç değeri nominal değer altında ise iskontolu, üzerinde ise primli, eşit ise başabaş ihraç gerçekleştirildiğini gösterir. Hisse senetlerinin ihraç fiyatının nominal değerinden fazla olması durumunda aradaki fark emisyon primi olarak adlandırılır ve hisse senetleri nominal değer altında ihraç edilemezler (Sevil ve diğ., 2013: 36). Anonim şirketler birincil piyasada hisse senetlerini nominal değer üzerinden sattıklarında

oluşan fark bilançonun pasifinde öz kaynaklar gurubunda emisyon primi olarak (hisse senedi ihraç primleri) olarak gösterilir (Karabıyık, Anbar, 2010: 13).

### **1.2.1.3. Defter Değeri**

Varlıkların muhasebe kayıtlarındaki değerini belirtir. Bir varlığın defter değeri, varlığın mali tablodaki değerinden birikmiş amortismanların çıkarılması sonucu ulaşılan değerdir (Sevil ve diğ., 2013: 35). İşletmeler için defter değeri aktif toplamından borçların çıkarılması ile bulunan öz sermayesidir. Öz sermaye hisse senedi sayısına bölünerek, hisse başına defter değer hesaplanır (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 13).

- Defter Değeri = Aktif Toplamı – Borç Toplamı
- Hisse Senedi Defter Değeri = Özsermaye / Hisse Senedi Sayısı

Yatırımcılar ve firma yöneticileri için firmanın defter değeri fazla bir anlam ifade etmemektedir. Defter değeri firmanın tarihi değerlerine göre belirlenir ve en son defter değeri firmanın en son yayınlanmış olan finansal tablolarından hesaplanmaktadır. Bu nedenle firmanın defter değerinin güncellenmesi yeni finansal tabloların yayınlanmasına bağlıdır (Ercan ve Ban, 2005: 118). Bu da tarihi değerlere dayanan defter değerinin doğruluğunu şüpheli kılmaktadır (Sevil ve diğ., 2013: 35).

### **1.2.1.4. Piyasa Değeri**

Bir varlığın piyasadaki değerini belirtir. Piyasadaki arz ve talep doğrultusunda belirlenen değerdir (Türko, 1994: 50). Borsaya kote olmuş ve burada işlem gören varlıkların piyasa değeri borsa değeri olarak da bilinir (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 15). Piyasa değeri, yatırımcıların yapmış olduğu değerlemeler ve işlemler sonucunda gerçek değere yaklaşır veya eşitlenir (Sevil ve diğ., 2013: 34).

### **1.2.1.5. Tasfiye Değeri**

Sahip olunan varlıkların hepsinin birden veya teker teker elden çıkarılmasıyla oluşan değerdir. Fakat bu değer hesaplanırken varlığın kolay biçimde parçalara ayrılmaması ve varlıklara tek tek değerlendirilmesinin zor olması nedeniyle bu değer hesaplanması kolay değildir (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 15). Bir firmanın



faaliyetlerinin son bulması durumunda, sahip olunan tüm varlıklar satılarak elde edilen tutardan ilk olarak firmaya borç vermiş olan kişi ve kurumların borçları ve vergileri ödenir. Daha sonra ise sırasıyla ayrıcalıklı hisse senedi sahiplerine, adi hisse senedi sahiplerine ve diğer giderlere ilişkin ödemeler gerçekleştirilir. Tüm bu ödemelerden sonra geriye kalan tutar firmanın tasfiye değerini oluşturur. Tasfiye değeri ile firmanın minimum değerini ifade edilmektedir. Tasfiye değeri genellikle defter değerinin üzerinde olur. Çünkü defter değeri tarihi maliyetleri dikkate alırken, tasfiye değeri varlıkların cari piyasa değerini göz önüne alır. Firmanın tasfiyesi gerçekleştirilirken varlıkların ikincil piyasalarının olmayışı veya ikincil piyasa olsa bile varlığa ilişkin değer tespitinin zorluğu piyasa değerinin çok altında bir değer ile satılmasına sebep olabilir (Chambers, 2009: 209).

Piyasada faaliyetlerini düzgün bir şekilde sürdürmekte olan firmalar için tasfiye değerinin hesaplanması gerekmez. Fakat kârlılığı azalan ve gelecekte kâr potansiyeli kalmayacak firmalar için tasfiye değerinin hesaplanması anlam ifade edecektir. Eğer işletme faaliyetlerden elde edilecek nakit akımlarının bugünkü değeri, tasfiye değerinin altında kalıyorsa bu işletme için tasfiye kararı alınabilir (Sevil ve diğ., 2013: 36).

#### **1.2.1.6. İşleyen Teşebbüs Değeri**

Faaliyetlerini sürdüren bir işletmenin devredilmesi durumunda ortaya çıkacak değeridir. Bu değer çalışır durumdaki bir işletmenin tesis veya tesislerindeki maddi ve maddi olmayan varlıkları ile başka bir şirket tarafından talep edildiğinde yaklaşık değerinin tespiti için kullanılır (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 14). Tasfiye değeri için işletme faaliyetlerinin sonlandırılmış olması gerekirken işleyen teşebbüs değer faaliyetlerini devam ettiren işletmeler için belirlenen değerdir.

İşleyen teşebbüs değerinin oluşmasında üç temel unsur etkilidir. Bunlar ek kazanç gücü, maddi olmayan varlıklar, gelecekteki yatırımların değeridir (Brealey, Myres, Marcus, 2007: 120).

- **Ek Kazanç Gücü:** Firmalar varlıklarından belirli bir oranın daha üzerinde kazanç elde etme gücüne sahip olabilirler. Örneğin, bir havayolu firması iç ve

dış hatlarının ağını birbirine bağlayarak uçaklarını daha etkin kullanabilirse rakiplerine oranla daha yüksek bir getiri oranını yakalayabilecektir.

- **Maddi Olmayan Varlıklar:** Patent, lisans, marka, araştırma ve geliştirme giderleri gibi maddi olmayan varlıkların başarılı bir şekilde kullanılması hisse senedi fiyatlarında kendisini gösterecektir.
- **Gelecekteki Yatırımların Değeri:** Yatırımcılar bir firmanın gelecekte kârlı yatırımlar yapacağı inancını taşırlarsa şirketin hisse senedi için daha fazla ödemeyi kabul edeceklerdir. Microsoft'un 1986 yılında maddi varlıkları ve işletme sermayesi toplamı 73 milyon dolar iken ilk kez halka arz gerçekleştirerek hisse senetlerini yatırımcılara sattığında firma değeri 519 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Yatırımcılar Microsoft'un işletim sistemine bağlı olarak başarılı olacağı dolayısıyla şimdi yapmış oldukları yatırımların gelecekte değerleneceği düşüncesiyle yatırımda bulunmuşlardır.

#### **1.2.1.7. Gerçek Değer**

Varlıkların değerine etki eden tüm faktörlerin dikkate alınmasıyla hesaplanan, varlığın olması gereken fiyatını gösteren değerdir. Varlıktan sağlanabilecek nakit akımlarının istenen getiri oranı yardımıyla bugüne indirgenmesi ile ortaya çıkan değeri yansıtır. Varlığın gelir yaratma olasılığı ve beklenen getiri oranı gerçek değeri etkileyen önemli unsurlardır. Bu unsurlar tahmin edilirken varlığın geçmiş performansları dikkate alınır (Sevil ve diğ., 2013: 34).

Hisse senetlerinde gerçek değer o hisse senedini bünyesinde barındıran işletmenin varlıkları, sermaye yapısı, yatırım imkânları, kârlılık durumu, temettü politikası, sektörel yapı ve konjonktürel dalgalanmalar gibi değişkenleri içerir (Ercan ve Ban, 2005: 120).

#### **1.2.1.8. Hurda Değer**

Varlığın ekonomik ömrü sonunda satışı gerçekleştirilerek sağlanacak tutardan, elden çıkarma maliyetlerinin düşülmesiyle hesaplanan değerdir (Örten, Kaval, Karapınar, 2015: 197). Amortisman paylarının tamamen itfa edildiği varlıklar muhasebe kayıtlarında hurda olarak gösterilmektedir. Bazı varlıkların kullanımı işletme için

ekonomik olmaktan çıktığında varlığın satılması ile bir değer elde edilir. Kullanımı ekonomik olmayan varlıkların satılmasıyla sağlanan bu kazanç hurda değeri ifade eder. Varlıklar değerlendirilirken hurda değerinin de bugüne indirgenerek değer tespitine eklenmesi önemlidir (Sevil ve diğ., 2013: 37).

#### **1.2.1.9. Artık Değer**

Varlığın satın alma maliyetlerinden, birikmiş amortismanların düşülmesiyle elde edilen değerdir. Bu değer hurda değeri ile karıştırılmamalıdır. Çünkü hurda değeri varlığın kullanıldıktan sonra satılan değeridir (Özveren, 2008: 10).

#### **1.2.1.10. Aktif Değer ve Net Aktif Değer**

Bir firmanın varlıklarının değeri aktif değeri ifade eder. Bu değer hisse senedi sayısına bölünmesiyle hisse başına aktif değer bulunur. Net aktif değer ise varlıkların defter değerinden borçların düşülmesiyle bulunur. Yani bütün varlıklar satılarak borçların ödenmesinden sonra kalan tutarı ifade eder. (Öztürk, 2009: 22).

#### **1.2.2. Değerlemenin Önemi**

Yatırımcılar yapmış oldukları yatırımlar ile risk alarak getirilerini maksimum kılmayı hedefler. Almış oldukları bu riskin karşılığını alamadıklarında alternatif getiri kazanma yollarına başvururlar. Yurt içinde beklediği getiriye elde edemeyen yatırımcı sermayesini yurt dışında değerlendirme yolunu seçebilir. Sermaye hareketleri yasa ile sınırlandırılmışsa yatırım yapmaktan kaçınarak daha fazla tüketimi tercih edebilirler. Her iki durumda da yatırımcıların ortaya koymuş oldukları sermayeye yeterli getiriye sağlamayan ülkeler, küresel rekabet ortamında yenik düşerler. Bunun sonucunda yaşam standartlarının düşmesinden ve durgunluktan kurtulamazlar (Gürbüz ve Erzincan, 2008: 19-20).

Şirketler için ise değerlemenin önemi sadece birleşme ve devir durumlarında oluşmaz. Firma değerlemesi aracı kurumlar, hisse senetlerini gerçek değerinin altında işlem gören firmaları arayan yatırımcılar ve ortaklık için firmanın bünyesinde değer yaratan ekonomik unsurların veya zarara neden olacak faktörlerin görülmesinde yardımcı olur (Chambers, 2009: 1).

### **1.2.3. Değerlemeyi Gerektiren Nedenler**

Değeri en üst düzeye çıkarmak için çalışan şirketler bu amaçlarını gerçekleştirmede ne derece başarılı olabildiklerini görebilmeleri için değerlendirme çalışmalarına ihtiyaç duyarlar. Yine bu firmalara yatırımda yapmayı düşünen veya firmanın hisse senetlerine sahip yatırımcılar elde edecekleri getirileri bilmek için değerlendirme çalışmalarına ihtiyaçları vardır. Şirketlerin varlık satın alma veya varlıklarını elden çıkarma durumunda en iyi fiyatı belirleyebilmek ve yönetim kararlarının uygulanmasında varlıkların gerçek değerini belirleyebilmesi gerekmektedir (Chambers, 2009: 8).

Değerleme çalışmalarına yatırımcıların yapacakları yatırımlarda, firmaların varlık alım satımlarında, devir veya birleşme işlemlerinde, alınacak stratejik kararlarda, firmanın tasfiyesinde, devlet varlıklarının özelleştirilmesinde ve benzer birçok durumda ihtiyaç duyulmaktadır. Bu durumlar aşağıda açıklanacaktır.

#### **1.2.3.1. Finansal Yönetim**

Firmalar, firma değerinin maksimizasyonunu hedeflerler. Bu nedenle finansal yönetim ile belirlenen finanslama kararlarının alınması, yatırım kararlarının ve kâr payı dağıtım politikalarının belirlenmesi firma değeriyle ayrılmaz bir bütünlük ve uyumluluk gerektirir. Firmaların nakit akımları ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetlerine etki eden faktörler firma değerini de etkileyeceğinden finansal yönetim ile değerlendirme etkileşim içindedirler. Değerlemenin öneminin artmasıyla birlikte finansal yönetim konuları da değer bilinebilmesi için yapılan çalışmalara ağırlık vermektedir (Ercan, Öztürk, Demirgüneş, 2003: 8).

#### **1.2.3.2. Portföy Yönetimi**

Yatırımcılar değer kavramına farklı bakış açıları getirebilmektedirler. Bazı yatırımcılar için önemli olan bugünkü değer iken, bazıları için gelecekteki değer daha önemli olabilmektedir. Bu nedenle yatırımcıların beklentileri farklı vadeleri kapsayabilmektedir. Firma değerinin ne derece doğru olduğunu görebilmek için yapılan değerlendirme ile yatırımcılar portföylerinde bulunan menkul kıymetlerini elde tutmayı veya portföylerinden çıkarmayı seçebilirler. Yatırımcılar firmanın eksik veya

aşırı bir bedelle değerlendirilmediğini göz önüne alarak yatırım kararında bulunurlar. Bu nedenle değerlendirme yatırımcıların portföylerindeki menkul kıymetlerin seçimine karar vermelerinde önemli bir etkidir (Ercan, Öztürk, Küçükkaplan, Başcı, Demirgüneş, 2006: 9).

### **1.2.3.3. Firma Birleşme veya Devralma**

Birleşme veya devralmanın gerçekleşeceği durumlarda değerlendirme yapılması gerekmektedir. Çünkü yatırımcılar yatırım için yapacakları ödemeleri yatırımın değeriyle karşılaştırmak isteyeceklerdir. (Sevil ve diğ., 2013: 38) Bu nedenle firmaların bir isim altında birleşmeleri ve firmanın satın alınması durumunda, firma değerinin belirlenmesi çok önemlidir. Firma değerinin belirlenmesinde borsada işlem gören firmaların yanında özellikle gelişmekte olan ülkelerde firma birleşme veya satın almaları borsada işlem göremeyen şirketleri daha fazla kapsamaktadır. Bu nedenle firma değeri belirlemede sadece borsada işlem gören firmalar düşünülmemelidir (Ercan ve Üreten, 2000: 7).

Devralmada ise bir firmanın diğer bir firmayı ve birden fazla firmayı birden varlık ve borçlarıyla birlikte satın alması durumunda gerçekleşmektedir. Burada devralınan firmanın varlığı son bulurken tüzel kişiliğini kaybederek satın alan firmanın bünyesine dâhil olmaktadır. Firmalar sektördeki benzer bir işi yapan firmayı satın alarak üretim hacmini artırmayı ve rekabet ortamında üstünlük sağlamayı, ürün çeşitliliğini artırabilmek için yeni ürünler üreten bir firmayı, hammadde tedarikini sağlayan firmaları satın alarak hammadde tedarikini denetim altına almayı amaçlayabilir (Chambers, 2009: 9-10).

Firma birleşme veya devralma işlemlerinde firma değerlerinin doğru tespiti firmalarının gelecekteki başarılarını etkileyecektir.

### **1.2.3.4. Halka Arz**

Firmalar finansman sağlamak, bilinirliğini artırmak veya vergi avantajlarından faydalanmak amacıyla halka menkul kıymet arzı gerçekleştirebilirler. Fon fazlasına sahip olan yatırımcılar bu fonları arz olunan menkul kıymetlere yatırarak firmaların sermaye ihtiyaçlarını karşılarlar (Ercan, Öztürk, Demirgüneş, 2003: 10). Menkul

kıymetlerin halka arzında fiyatın belirlenmesi değerleme faaliyetlerini gerektirir. Firmalar hisse senetlerini en yüksek fiyattan arz edilmesini isterken yatırımcılar ise düşük fiyattan hisse senetlerine sahip olmak isteyeceklerdir. Fazla değer biçilen hisse senetlerine talep olmayacağından burada optimal fiyatın belirlenmesi çok önemlidir. Gerçek değerini aşan bir fiyat biçilen hisse senetlerini yatırımcıların tercih etmemesi halka arzın başarısızlığına neden olacaktır. Buda firma değerini olumsuz etkileyecektir (Sevil ve diğ., 2013: 37).

Özellikle hisse senetlerinde satım, alım veya elde tutma kararı verilirken hisse senedi değerlemesi piyasada karşılaştırma imkânı sunarak karar alma sürecine etki eder. Ayrıca halka arz işlemlerinde arz eden ve menkul kıymetlere yatırım yapan her iki tarafında faydasını maksimize etmeye çalışması halka arzda değerleme faaliyetlerinin önemini artırmaktadır (Chambers, 2009: 11-12).

#### **1.2.3.5. Stratejik Kararlar Alma**

Bir şirketin değerlemesi birleşme, satın alma, faaliyetlerini sürdürme veya büyüme kararlarında öncelikli yapılması gereken bir durumdur. Değerleme hangi ürünün retileneğinin belirlenmesinde, müşterinin devamlılığını sağlamada ve yapılacak tüm seçimlerin vazgeçilmez bir unsuru olmaktadır (Chambers, 2009: 13).

#### **1.2.3.6. İşletmenin Finansman ve Kredi Gereksinimleri**

İşletme finansmanın sağlanması için değerleme çalışmalarının yapılması gerekmektedir. İşletme değeri sağlanacak fonların geri ödenmesinde bir garanti niteliği taşır. Firmalara fon sağlayan kurumların başında bankalar gelmektedir. Bankalar verecekleri kredi karşılığında firmanın varlıklarına karşılık olarak riski tahmin etmeye çalışır ve en uygun faiz oranını belirlerler (Sevil ve diğ., 2013: 38).

Kredi kurumları kredi verecekleri firmanın değerini saptamak zorundadırlar. Firmanın sağlayacağı nakit akımları dikkate alınarak kredi taleplerine karşılık verilip verilemeyeceği belirlenirken, firmanın likiditesi, finansal yapısı, kârlılık ve büyüme oranlarının tespit edilmesi aşamalarında değerlemeye gereksinim duyulmaktadır (Ercan, ztrk, Demirgüneş, 2003: 11).

### **1.2.3.7. Tasfiye**

Firmalar çeşitli sebeplerden ötürü tasfiye edilmek durumunda kalabilirler. Bu durumda firmanın tasfiye değerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu sebeple firmanın tüm varlıkları nakde çevrildikten ve tüm borçlar ödendikten sonra kalan tutar hissedarlara aittir. Tasfiye için yapılacak değerlendirme işlemlerinde, işletme varlıklarının ve yükümlülüklerinin tasfiye sürecindeki değerlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Çünkü bu değerlendirme işlemi geleceği temel almayacak tasfiye sürecine yönelik yapılacaktır (Ercan ve Diğ., 2006: 11-12).

### **1.2.3.8. Özelleştirme**

1980'li yıllarda kamu kuruluşlarının verimlilik ve etkinlikten uzak olduğu düşüncesiyle verimliliğin ve etkinliğin sağlanabilmesi için özel sektöre devir edilmeleri düşüncesi doğmuştur. Bununla birlikte bu yıllarda dünyada ilk özelleştirmeler Amerika ve İngiltere gerçekleştirilmiştir. Küreselleşme ile birlikte 1990'lı yıllarda özelleştirme işlemleri artmış ve tüm dünyada önemli bir yer edinmiştir. Özelleştirmelerle birlikte verimlilik artışının sağlanacağı, kamu açıklarının kapanacağı, rekabeti artırarak ekonomik yapıyı iyileştireceği düşüncesi egemen olmuştur (Öztürk, 2009: 24).

Ülkemizde 1986 yılında başlayan özelleştirmeler ile kamuya ait birçok şirket satılarak devlet portföyünden çıkarılmıştır. Özelleştirme gerçekleştirilmeden önce, şirketler Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığınca seçilen bankalar tarafından değerlendirme işlemleri gerçekleştirilmiştir (Sağmanlı, 1996: 12).

Özelleştirme ile piyasa ekonomisinin çalışma etkinliğinin oluşturulması, devletin ekonomideki yükünü hafifletme ve verimliliğin artırılması hedeflenerek kamu kurumlarının özel sektöre devrinin yapılması, yapılacak devir işlemlerinin gerçekleşmesi için firma değerinin saptanması gerekliliğini doğurmuştur (İvgen, 2003: 39). Günümüzde devletin ekonomide etkisinin azalmasıyla özelleştirmeler önemli bir yer edinmektedir. Bu nedenle özel sektördeki firmalarla birlikte kamuda faaliyet gösteren firmaların değerlendirilmesinin gerekliliği göz önünde bulundurulmalıdır. Özelleştirmede belirlenen fiyat kamu açısından önemli olduğu

kadar, genel ekonomi ve yatırımcılar içinde büyük önem teşkil etmektedir. Çünkü gerçek değerinden farklı bedellerle yapılacak olan özelleştirmeler çeşitli spekülasyonlara sebebiyet vermektedir (Bursalı, 2007: 30).

### **1.2.3.9. Marka Değeri ve Değerleme**

Maddi olmayan varlıklar içerisinde önemli bir yere sahip olan markanın değerinin belirlenmesi günümüzde firma alım satımlarında değeri oluşturan önemli unsurlardan biridir (Ercan ve Diğ., 2006: 12). Bu nedenle markanın doğru bir şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir.

Güçlü bir marka değerine sahip olan firmalar, marka değeri sayesinde ürünlerinin tekrar satılmasını kolaylaştırabileceği gibi yeni ürünlerin ve hizmetlerin oluşturulmasını da kolaylaştırabilirler. Güçlü bir marka değeri, tüketicilerin o markayı tercih etmesine ve firmanın pazardaki performansın da önemli artışlar sağlayabilir. Bu sayede firmalar rekabet üstünlüğü elde etmiş olacaktırlar (Marangoz, 2007a: 462).

Marka değeri ve marka değerinin belirlenmesinde kullanılan değerlendirme yöntemleri bir sonraki bölümde açıklanacaktır.



## İKİNCİ BÖLÜM

### MARKA DEĞERİ VE MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

#### 2.1. Marka Değeri ve Marka Değerinin Önemi

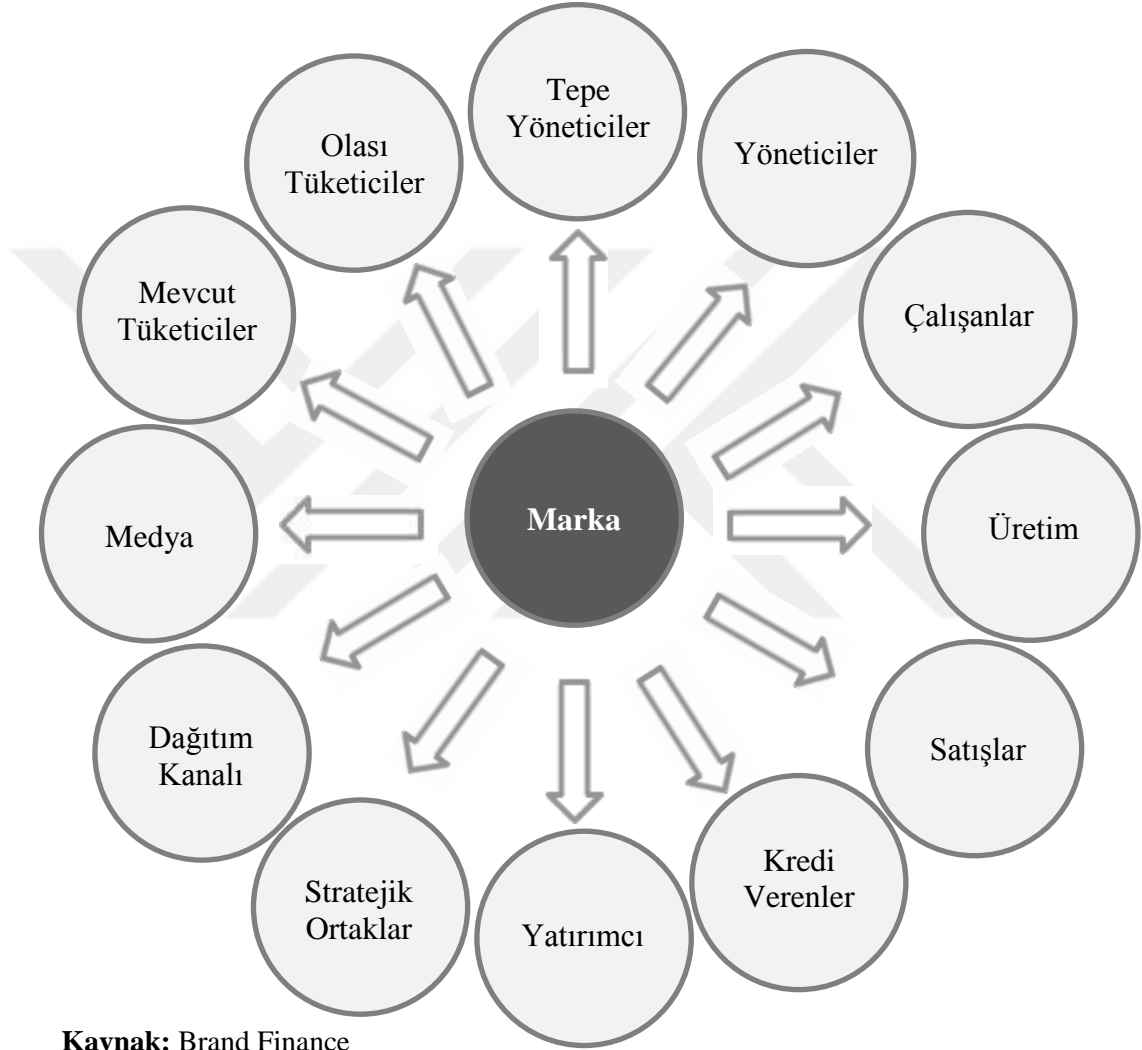
Markalar birçok firma için birincil sermaye duruma gelmektedir. Bu nedenle firmalar açısından marka değeri her geçen gün daha önemli bir hal almaktadır (Taşkın ve Akat, 2012: 115). 1990'lı yıllar itibariyle değer yaratımında maddi olmayan varlıkların öneminin farkına varılmasıyla firmalar için marka daha önemli bir hal almıştır. Markanın artan bu önemi ile birlikte firma değerini etkileyen bir faktör durumuna ulaşmasıyla pazarlama alanından sonra finans alanı için de marka önemli bir boyut kazanmıştır (Ercan, Öztürk, Demirgüneş, Başçı, Küçükkaplan, 2011: 1). Marka değeri, markanın adıyla, sembolüyle bağlantılı olarak firmaya veya müşterilerine ürün ve hizmet yoluyla değer kazandıran ya da azaltan bir kavramdır. Marka ile ürünleri benzerlerinden farklılaştırma yoluna giden firmalar pazarda bir değer oluşturmaktadırlar. Firmanın oluşturduğu bu marka değeri müşteri ihtiyaçlarını karşılama düzeyine ve müşteri sadakatine bağlıdır. Markanın pazarda müşteriler tarafından talep görmesi marka değerini artıracaktır. Bununla birlikte markaya sahip olan firma markanın değeriyle orantılı olarak firma değerini de artıracaktır (Chambers, 2009: 227).

Marka, tüketicilerde bir takım beklentileri doğurur. Marka değeri, tüketicilerin beklentilerini ne derecede karşılayabildiğiyle ilgilidir. Firma, markasıyla tüketici memnuniyetini artırabildiği derecede marka değerini de arttıracaktır. Bu nedenle sunulan ürün veya hizmetin algılanan değeri ne denli yüksek olursa marka değeri de bununla doğru orantılı olacaktır (Kotler, 2005: 84). Marka değeri yüksek olan ürünlerin özellikleri ise şunlardır (Marangoz, 2007b, 88).

- Tüketicinin istediği faydayı maksimum kılması
- Değişen tüketici isteklerine cevap verebilmesi
- Markanın tüketiciye güven verebilmesi
- Sunulan kalite ile talep edilen fiyat ilişkisinin müşteriye inandırıcı gelmesi
- Değer oluşturmada konumlandırmanın etkin kullanılması

- Markanın tüketici gözünde ne ifade ettiğinin bilerek marka değerinde meydana gelen değişimlerim yakından izlenmesi bu sayede meydana gelecek olumsuzluklar erken tespit edilerek geç kalınmadan gerekli müdahalelerin yapılmasının sağlanması

### Şekil 5. Marka Nasıl Değer Oluşturur?



**Kaynak:** Brand Finance

Pazarlama ve finasta kullanılan marka kavramını tanımlamada benzer ifadeler bulunmaktadır. Burada marka değeri (brand value) ve marka sermayesi (brand equity) kavramlarına değinilmektedir. Marka sermayesi kavramı, tüketicinin bildiği ürün için alternatiflerine oranla daha fazla ödeme yapacağı pozitif fark olarak tanımlanırken marka değeri ise, marka sermayesinin bir unsuru olarak markanın firma için değerini ifade etmektedir. Tüketici davranışlarının bu kavramlardan nasıl

etkilendiğini Lee markalı kot pantolon örneğinde görmek mümkündür. Lee marka kot pantolonlar Lee mağazalarında satılmakla birlikte aynı zamanda Wal-Mart mağazalarında da satılmakta ve bu durum bazı sonuçlar doğurmaktadır. Wal-Mart'ın mağaza zincirleri sayesinde doğan satışlardan Lee yüksek gelir elde etmekte ve Lee markasının değerini artırmaktadır. Ancak Lee markasının aynı zamanda Wal-Mart mağazalarında satılması kimi tüketicilerin gözünde bir prestij kaybına sebep olabilmektedir. Bu nedenle Lee markasının marka sermayesi olumsuz yönde etkilenebilecektir. Bu bağlamda da marka sermayesi tüketicilere marka hakkında bilgi verirken, marka değeri de firmalara marka hakkında bir bilgi sağlamaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 15-18).

Marka değeri sayesinde firmalar fiyat üstünlüğü de elde edebilirler. American Motors, markasız bir modelini (Renault Premier) müşterilere göstererek onlara bu araç için ödeyecekleri fiyatın ne olacağını test etti. Aynı soru bazı isimler verilerek de soruldu. İsimsiz olarak sunulduğunda fiyat 10.000 dolar seviyesinde iken, adıyla sunulduğunda yaklaşık 3.000 dolar daha fazla fiyat verilmekteydi. Chrysler, Amerikan Motors'u satın aldığı anda aracın adı Chrysler Eagle Premier olarak çalışmada önerilene yakın bir fiyattan satışa sunuldu (Aaker, 2009: 41-42).

### Şekil 6. Marka Sermayesi ve Marka Değeri



**Kaynak:** Ercan ve Diğ., 2011: 16

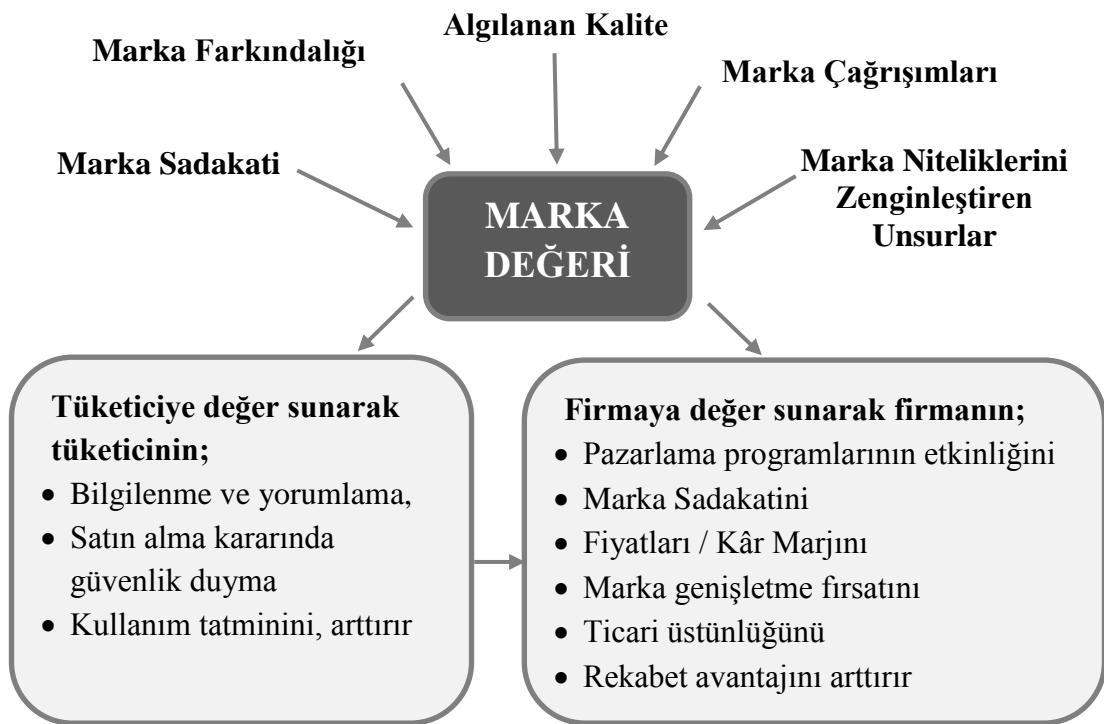
İşletmeler marka sermayesi oluşturma doğrultusunda çalışmalar yürüterek marka değerini artırma yoluna gidebilirler. 1999 yılında BMW "Tedavi İçin Sürüş" (The Drive for The Cure) adlı bir kampanya imza atarak bir yandan sosyal sorumluluk alanında çalışma yürütmüş diğer yandan marka sermayesi oluşturma çabasına girişmiştir. Bu kampanya ile BMW her 1 km'lik test sürüşü için Susan G. Komen

Göğüs Kanseri Fonu'na 1 dolar bağışlamıştır. Bu çalışma ile BMW bayan sürücülere hedefleyerek bu alanda bilinirliğini artırmıştır. BMW söz konusu sosyal sorumluluk çalışması sonucunda bayan sürücülere 400'e yakın yeni araç satmayı başarmıştır (Ercan ve Diğ., 2011: 21).

Marka sermayesi ve marka değeri kavramları literatürde de çoğu araştırmada aynı anlamlarda kullanıldığından bu kavramları birbirinden ayırmak zordur.

Markayı etkili konuma getirmede ve marka değerini artırmada birçok unsur dikkate alınmalıdır. Arge, Know-How, pazarlama ağının doğru bir şekilde planlanması ve sürdürülmesi, satış sistemleri, personel eğitiminden, ürünlerin tüketiciye sunumundaki servisin kalitesi gibi unsurların yanında gayri maddi unsurlarda dikkate alınmalıdır. Yine marka değerinin belirlenmesinde bu faktörler etkili olacaktır. Bununla birlikte markanın pazarda ne zamandan bu yana var olduğu, pazar payı ve pozisyonu, satışların durumu, marka fark edilebilirliği, saygınlığı gibi durumlarda marka değerinin belirlenmesinde etkili olacaktır (Pamukçu, 2011: 17). Marka değerini oluşturan unsurlar ile tüketici ve firma arasındaki rolü aşağıdaki şekilde gösterilmiştir (Karpat Aktuğlu, 2014: 39).

**Şekil 7. Marka Değeri**



## 2.2. Markaların Parasal Değeri

Markaların parasal değerinin tespit edilmesiyle rekabet avantajı elde edilmekte, birleşmelerde, satın almalarda, firmaların kredi kurumları ile olan ilişkilerinde ve hissedar değeri yaratmada önemli bir unsur olmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 1).

Markanın parasal değerinin hesaplamasında üç unsur tespit edilmelidir. Bunlar nakit akışının tahmin edilmesi, markanın katma değerinin hesaplanması ve iskonto oranının belirlenmesidir (Doyle, 2003: 442-445).

- **Nakit akışını tahmin etmek:** Bir varlığın değeri belirlenirken, söz konusu varlığın gelecekte sağlayacağı nakit akışının şimdiki değeri tespit edilir. Bunun için satışların, faaliyet kârının, ödenecek vergilerin, çalışma sermayesine yapılan net yatırımlar ve sabit maliyetlere yönelik tahminlerin yapılması gerekmektedir. Marka değerinin hesaplanmasında gerçekleştirilen tahminlerin, değerlemesi yapılan markaya ait satışları ifade etmesi gerektiği unutulmamalıdır. Eğer markasız ürün üretimi veya başka markaların üretimi söz konusuysa onlara ait rakamların tahminlerden düşürülmesi gerekmektedir.
- **Markanın katma değerini hesaplamak:** Bunun için firmanın soyut varlıklarının oluşturduğu nakit akışı hesaplandıktan sonra marka isminin getirdiği ek nakit akışları bulunan rakamdan çıkarılmalıdır. Yani soyut varlıkların getirisi içinden marka isminin yarattığı kazanç, diğer soyut varlıkların (patent, lisans gibi) kazançlarından ayrılmalıdır.
- **İskonto oranını belirlemek:** Gelecekte yaratılacak nakit akışlarının, bugünkü değerine iskonto edilmesi gerekmektedir. Kullanılacak iskonto oranı markanın yaratacağı nakit akışının duyarlılığı ve dalgalanmasıyla ilgilidir.

Markaların parasal değerini bulabilmek için uygulanan yöntemler ile marka değerinin en doğru şekilde nasıl hesaplanacağı saptanmaya çalışılmıştır. Bunun için akademisyenler, finansçılar ve danışmanlık şirketleri birçok çalışma gerçekleştirmiştir. Fakat maddi olmayan duran varlık olan markanın oluşturduğu değeri ölçmenin zorluğu, her markada ve bu markaya sahip olan firmayla birlikte sektörlerinde farklılık taşıması güvenilir sonuçların tespit edileceği yöntemlerin

geliştirilmesini zorlaştırmıştır. Marka değerini hesaplamak için kullanılan bu yöntemler birçok varsayıma dayanmakla birlikte birbirlerinden farklı sonuçlar verebilmektedir (Ünal, 2005: 2).

### **2.3. Marka Değerleme ve Marka Değerleme Yöntemleri**

Marka değerlemenin kullanımı ilk olarak şirket satın alma ve birleşmeleri sırasında gerçekleşmiştir. 1980'li yıllarda Amerika ve Avrupa'da şirket ele geçirmelerinin hız kazanması, birleşmelerde marka değerinin korunması gereken bir varlık olarak dikkate alınması marka değerlendirme çalışmalarının ortaya çıkmasında etkili olmuştur. 1988 yılında ilk kez İngiltere'de uygulamaya konulan marka değerinin belirlenmesi çalışmaları günümüzde firmalar için olmazsa olmaz bir ekonomik unsur haline gelmiştir (Pamukçu, 2011: 17). Aynı dönemde Philip Morris Co. Kraft Foods'u 12,9 milyar \$'a satın alarak bu tutarın 11,6 milyar \$'ını maddi olmayan varlıklara ve özellikle de marka değerine ödediğini belirtmesiyle marka değerinin firmalar açısından taşıdığı önem gözler önüne serilmiştir. Bununla birlikte marka değerlendirme ihtiyacının doğması bu alanda hizmet veren danışmanlık firmalarının oluşmasına neden olarak ulusal ve uluslararası boyutta danışmanlık firmalarının değerlendirme üzerine çalışmalar gerçekleştirmesine sebep olmuştur. Marka, firmalar için önemli bir varlık boyutuna ulaşmasıyla birlikte marka değeri çok farklı amaçlar doğrultusunda tespit edilmeye başlanmıştır. Marka değerlemesi, birleşme, satın alma, lisans ve franchising sözleşmeleri, marka alım satımı, firma politikalarının oluşturulması ve firmanın kredi ilişkileri ile pek çok stratejik kararların alınması ve politikaların belirlenmesinde kullanılmasına gereksinim duyulmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 24-25). Marka değerlendirme işleminin gerekçeleri ise şunlardır (Pamukçu, 2011: 18 - 19).

- Şirket birleşmelerinde marka değerinin bilinmesi ve birleşmeye yansıtılması,
- Marka üzerinden verilecek ya da alınacak franchising veya lisansların bedellerini belirlemede marka değerinin referans alınmasında,
- Pazarlama bütçesinin gerçekleştirilmesinde gerçekçi verilere ulaşmak ve pazarlama yönetimine yardımcı olmak amacıyla,
- Borçlanma ihtiyacını karşılamak için kredibilitenin belirlenmesinde,

- Yatırımcı firmanın yapacağı yatırımlarda marka yönünden firmanın gelecekteki durumunu görebilmesinde,
- Stratejik pazar planlamasının yapılmasında ve plana dâhil olan markaların değerlemesiyle planlamadaki uyumun sağlanmasında
- Geniş marka portföyü bulunan firmaların markalarının pozitif ve negatif yönlerini görebilmesine yardımcı olmak amacıyla marka değerlendirme işlemlerine ihtiyaç duyulmaktadır.

Kâr amacı gütmeyen UNICEF, Vahşi Yaşamı Koruma Örgütü, Habitat gibi kurumlar içinde marka önemli bir faktördür. Marka bu ve benzeri kâr amacı gütmeyen firmaların faaliyetlerinin tanınması ve güven kazanmasında rol oynar. Bu nedenle marka değerinin tespit edilmesi sosyal durumlar karşısında kurumun gücünün bilinmesinde yardımcı olacaktır. Örneğin; 2001 yılında Interbrand tarafından yapılan marka değerlemesi sonucunda Habitat'ın marka değeri 1,8 milyar \$ olarak belirlenmiştir. Bu tutar Starbucks Coffee için yapılan değerlendirme tutarı ile aynıdır (Ercan ve Diğ., 2011: 25).

2001 yılında Alman şirketlerini kapsayan bir araştırmada markanın firma yöneticilerinin gözünde uzun vadeli yatırım yapılacak bir gayri maddi varlık olarak ele alınmasına rağmen buna uygun yönetilmediği, daha çok kısa dönemli hedefler doğrultusunda marka yönetiminin gerçekleştirildiği belirtilmiştir. Bu araştırmaya göre Alman firmaları marka değerlemesini aşağıdaki amaçlar doğrultusunda kullanmıştır (Kaya, 2005: 31-32).

**Tablo 6. Marka Değerlemesi Kullanım Alanları**

Kullanım Amacı	Oran(%)
İç Kontrol ve Performans Ölçümü	61,7
Bütçeleme Çalışmaları	59,6
Menkul Kıymet İhracı	36,2
Şirket Ele Geçirme	29,8
Lisans Ücretlerini Belirleme	14,9
İkramiyelerin Belirlenmesi	12,8
Markanın İzinsiz Kullanım Bedelinin Hesaplanması	8,5
Kredi Teminatı	2,1

Aynı çalışmada firmalara marka değerlemeyi ne sıklıkla yaptıklarına ilişkin soruların cevabı ise aşağıdaki tabloda gösterilmiştir (Ercan ve Diğ., 2011: 26).

**Tablo 7. Firmaların Marka Değerlemeyi Hangi Sıklıkla Yaptıkları**

Kullanım Amacı	Oran(%)
Düzensiz	59,6
Yıllık	21,3
Aylık	12,8
Üç Ayda Bir	4,3
Diğer	2,1

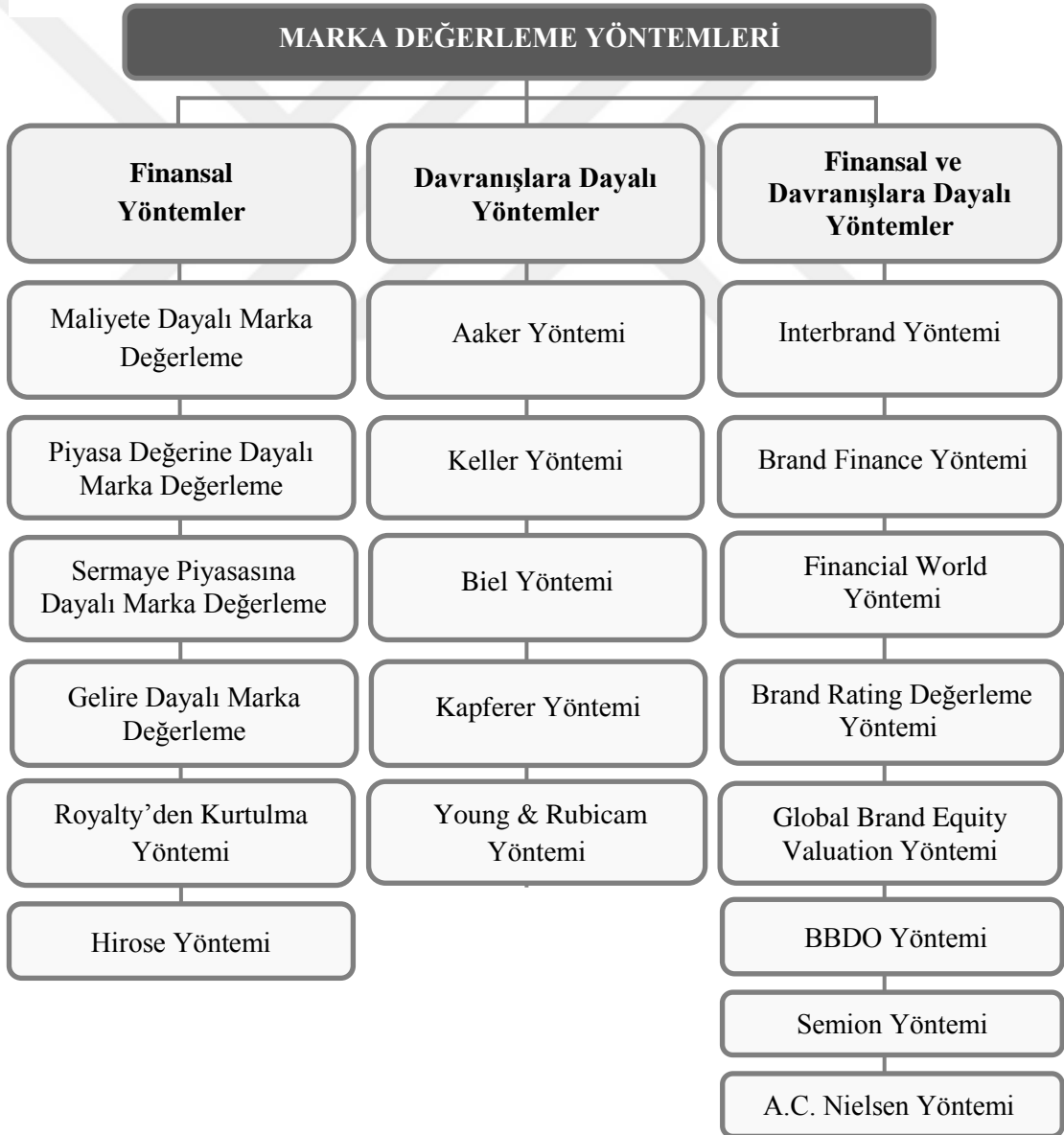
Marka değerinin bilinmesine olan ihtiyacının ortaya çıkmasıyla birçok marka değeri hesaplama yöntemi geliştirilmiştir ve bu yöntemler üç ana başlık altında toplanabilir. Bu yöntemlerden ilki olan “Finansal Yöntemler”, finansal verileri baz alarak marka değerini hesaplama yoluna gitmektedir. Finansal yöntemlerin tüketici davranışlarını dikkate almaması nedeniyle “Davranışlara Dayalı Yöntemler” geliştirilmiş ve bu sayede finansal yöntemlerdeki eksikliğin giderilmesi amaçlanmıştır. Fakat bu modelde de markanın parasal değerinden çok markanın tüketici gözündeki değeri dikkate alınmaktadır. “Finansal Yöntemler”in ve “Davranışlara Dayalı Yöntemler”in bu eksiklerini gidermek amacıyla hem finansal boyut hem de tüketicilerin davranışsal boyutlarını dikkate alan yöntemler olarak ise “Finansal ve Davranışlara Dayalı Yöntemler” geliştirilmiştir.

Marka değerinin tespit edilmesinde, sonuca ulaşmak için bazı tahminlerin yapılması gerekmektedir. Bu tahminler belirli seçenekler dahilinde oluşturulmaktadır. Tahminler oluşturulurken subjektif yargılar içerebilirler. Bu nedenle tahminler değerlendirilen tarafından anlamlı olduklarından emin olununcaya kadar, karşılaştırılarak, dikkatli bir biçimde belirlenmelidir. Tahmin teknikleri ve temel varsayımlar net bir şekilde açıklanmalıdır. Tahmin teknikleri her ne kadar içinde birçok şüphe barındırsada gelecekte olabilecekler hakkında bir görüşe sahip olmak, herhangi bir görüş sahibi olmamaktan daha iyidir. Firmalar gerçekleştirdikleri tahminlere dayalı olarak gelecek yıllar için yönetim, yatırım ve finansman kararları alırlar. Büyük firmaların ve markaların çoğunun, en kısa beş yıllık planları vardır. Bu nedenle tahmin faaliyetlerini vakit kaybı olarak değerlendirmek doğru olmayacaktır. Eğer tahmin faaliyetlerinin yapılması gerekli görülmeyecek olursa gelecekteki



finansal sonuçlardan, marka değerinden, üretim kapasitesinden, teknolojik ve insan kaynakları alanlarında uzun dönemli yatırım kararları alma olanaklarından vazgeçilecektir. Marka değerlendirme ise, tahmin uygulamasına mükemmel bir örnek teşkil etmektedir. Marka değerlendirme, fizik gibi kesin bir bilim olmamasının yanında değerlendirme ile kesin bir sonuca ulaşmak yerine olası bir değer sunulmaktadır. Marka değerlemesinden yararlanacak olanlar, elde edilecek sonuçlara ulaşmada kullanılan tekniklerin ve varsayımların sınırlamalarına hakim oldukları sürece, sonuçlar geleceğe yönelik tahminler üretmede onlara çok yardımcı olacaktır (Haigh ve İlgüner, 2012: 188-119).

**Şekil 8. Marka Değerleme Yöntemleri**



Varlıkların değeri yapılan değerleme çalışmalarının varsayımlarına bağılı olarak farklılıklar taşır. Bir vergi mükellefi, değeri beklenenin altında bir sonuca ulaştıracak yöntemi kullanmak isteyebileceği gibi bir satıcı da değerin yüksek belirlenmesini ister. Fakat doğru bir değerlemenin yapılabilmesi için duruma uygun yöntemin kullanılması ve objektif yargıların göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Değeri hesaplamada izlenecek farklı yollar olduğundan her biri farklı koşullarda uygun yöntem olabilir (Haigh ve İlgüner, 2012: 64). Bu yöntemler sırasıyla açıklanacaktır.

### **2.3.1. Finansal Yöntemler**

Simon ve Sullivan (1993), Motameni ve Shahrokhi (1998), Cravens ve Guilding (1999), Mortanges ve Riel (2003) firmaların marka değerini ölçmede finans temelli yöntemleri kullanmışlardır. Burada marka değeri kavramı, gelecekte elde edilecek ve markadan sağlanacak gelirlerin bugünkü değerini ifade eder. Srinivasan (1979) finansal açıdan marka değeri kavramını, somut unsurlarla açıklamanın yetersiz kaldığı markanın ürünlere eklediği değer olarak belirtmiştir. Motameni ve Shahrokhi (1998) finansal açıdan marka değerini, firmaların markalı ürünlerini artırarak nakit para akışını artırmayı hedeflemesi gerektiğini ifade etmiştir. Marka değeri firmalara finansal açıdan bazı faydalar sağlamaktadır. Marka değeri markanın pazardaki gücünün bir göstergesidir ve firmaların nakit ihtiyacını artırıcı bir etki sağlamasının yanında rekabet üstünlüğü oluşturmasında yardımcı olur. Marka değerinin firmalar açısından sağladığı faydalar ise aşağıda verilmiştir (Toksarı ve İnal, 2012: 61-63).

- Finansal açıdan marka değeri, firmaların itibarını artırır.
- Finansal açıdan marka değeri, işletmelerin piyasada gücünü gösterir ve tüketici tarafından bilinmesini, talep edilmesini sağlar.
- Finansal açıdan marka değeri, firma kâr marjını artırmaya yardımcı olur.
- Finansal açıdan marka değeri, aracılarda olan işlemlerde firmanın pazarlık kozunu lehine kullanmasında etkili olur.

Marka değerini finansal yöntemler ile hesaplanmasının amacı marka değerinin parasal karşılığının bulunabilmesidir. Firmalar marka değerlemesine, birleşme ve satın almalarda, yönetimin isteği üzerine finansal analizlerde kullanmak için

gereksinim duyarlar. Özellikle marka değerinin tespitinin ilk aşamalarında finansal yönetimlerin kullanılarak değer parasal karşılığının belirlenmesi bu yöntemleri daha da önemli kılmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 39-40).

Marka değerlemesinde kullanılan finansal yöntemler altı başlık altında sırasıyla açıklanacaktır.

### **2.3.1.1. Maliyete Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri**

Marka değeri hesaplanırken kullanılan maliyete dayalı marka değerlemede iki yaklaşım kullanılmaktadır. Bunlardan ilki tarihi maliyet yöntemi ve ikincisi yerine koyma maliyeti yöntemidir.

#### **2.3.1.1.1. Tarihi Maliyet Yöntemi**

Bu yöntemde marka değeri hesaplanırken, hesaplama tarihine kadar geçen sürede marka için yapılmış olan tüm maliyetler toplanarak belirlenen uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmektedir. Bu yöntemi kullanarak marka değerinin hesaplanması kolay olmasına rağmen bu yöntemin sadece geçmiş verileri dikkate alması, gelecekteki değeri göz ardı etmesinden dolayı marka değerinin tespitinde yeterli görülmemektedir (Ercan ve Diğ., 2011: 69). Tarihi maliyet yönteminin bir anlam ifade edebilmesi için sürenin kısa olması ve maliyetlerin erişilebilir olması gerekmektedir. Fakat bu şartlar sağlansa bile marka değerini göstermekte yöntem yeterli olmayabilir. Çoğu markanın geliştirilmesi için yapılan harcamalar, gerçek değerine oranla düşük kalmakla birlikte geçmişte yapılan harcamalar şimdiki değerinin bir göstergesi olmamaktadır (Haigh ve İlgüner, 2012:64).

Geçmiş çok uzun yıllar öncesine dayanan markalar için tarihi maliyet yöntemini uygulamak olası değildir. Örneğin Coca-Cola'nın kuruluşu 1987 yılında gerçekleşmiştir. Bu nedenle bu markanın kuruluşundan günümüze kadar olan süreçte marka değerine katkıda bulunan unsurların tespit edilerek marka değerlemesinde kullanılması mümkün olmayacaktır (Kapferer, 1992:279).

Bu yaklaşım ile marka bir varlık olarak ele alınır. Marka için yapılan yatırımlar hesaplamada dikkate alınır. Bu yatırımlar ise geliştirme, pazarlama, reklam ve diğer

benzeri maliyetlerin toplamıdır. Fakat stratejisi gereği reklam harcamasında bulunmamasına rağmen tüm dünyada bilinen bir marka olan Rolls Royce gibi markaların bu yöntemle göre değeri düşük çıkacaktır. Bu örnek göz önüne alındığında marka değerindeki artışın her zaman reklam ve pazarlama çalışmalarının bir sonucu olduğu düşünülmemelidir (Bursalı, 2007: 55-56).

### 2.3.1.1.2. Yerine Koyma Maliyeti Yöntemi

Bu yöntemde ise marka değeri, markanın yeniden oluşturulması durumunda marka değerini meydana getirecek maliyetlerin toplamına eşit olacaktır. Hesaplama yapılan cari dönem şartlarının geçmiş dönemlere kıyasla farklı olması nedeniyle yapılan hesaplamalar objektif yargıları yansıtmamaktadır. Pazar verilerinin her dönem şeffaflığı yansıtmaması ve hesaplamalarda uzman görüşlerine bağlı kalınması, yerine koyma maliyeti yönteminin uygulamada meydana getirdiği güçlükleri doğurmaktadır. Marka değerinin maliyete dayalı olarak hesaplanmasında bahsedilen bu iki yöntemin de hesaplanmasında aşağıdaki formülden faydalanılır. (Ercan ve Diğ., 2011: 69).

$$\text{MARKA DEĞERİ} = \sum_{t=x}^{t_0} \text{Maliyetler}_{\text{Markaya Ait}} - \sum_{t=x}^{t_0} \text{Geliler}_{\text{Markaya Ait}} \quad (2.1)$$

Yukarıda verilen “Yerine Koyma Maliyeti Yöntemi Marka Değeri Hesaplama Formülü”nde marka için yapılan maliyetlerin tümünün toplamından, markadan sağlanan gelirlerin çıkarılmasıyla oluşan farkın marka değeri olduğu gösterilmektedir.

Maliyete dayalı marka değerlendirme yöntemlerinde markaya aktarılan kaynakların ne derece gerekli olduğuna veya gereksizliğine bakılmaksızın zamanla aktarılan kaynağın tutarı ne derece fazla ise marka değerinin de o derece arttığı varsayılmaktadır. Bu durumda yukarıda verilen örnekte olduğu gibi az reklam harcaması yapan firmaların marka değeri düşük çıkarken fazla reklam harcamasında bulunan firmaların marka değeri yüksek çıkabilmektedir. Başka bir durum ise marka değerinin hesaplandığı dönemden kaynaklanmaktadır. Marka değeri genellikle ürün

yaşam sürecinin ilk dönemlerinde pozitif olmakla birlikte ilerleyen dönemlerde ise negatif bir durum almaktadır. Bu nedenlerden dolayı markaya yapılan yatırımlar her zaman marka değeriyle orantılı olmamaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 70).

### **2.3.1.2. Piyasa Değerine Dayalı Marka Değerleme Yöntemi**

Marka değeri piyasa değerine dayalı olarak hesaplanırken marka değerinin, marka ile aynı sektörde faaliyette bulunan değeri tespit edilmiş benzer diğer markalar kıyaslanarak bulunabileceğini belirtir. Bu yöntem dışsal bir yöntem olarak kabul edilir. Yani marka değeri hesaplanırken firma bilgileri başka bir firmanın bilgileriyle kıyaslanmasından dolayı bir dışsallık söz konusudur. Piyasa değerine dayalı marka değerlendirme, markaların alınıp satıldığı ve değerlerinin hesaplanabildiği bir piyasanın varlığından hareketle hesaplanmaktadır. Buradaki zorluk ise marka alım satımlarının sıklıkla gerçekleşmemesinden kaynaklanmaktadır. Markaların sık sık alım satımları gerçekleşmediği için aynı sektörde, benzer niteliklere sahip ve yakın zamanda gerçekleşmiş bir işlem ile karşılaşmak her zaman mümkün değildir. Bu nedenle kıyaslanacak firmanın seçiminde özenli bir şekilde davranılmalıdır. Çünkü piyasada üstün bir konumda bulunan ve tanınmış bir markayı kıyaslanacak marka olarak seçmek, marka değerinin yanlış hesaplanmasına sebep olacaktır. Ayrıca kıyaslama yapılacak olan marka değerinin sadece parasal olarak ifade edilmesi de hatalara neden olacaktır. Bunun nedeni marka değerinin sadece tutara bakılarak belirlenemeyeceği ve marka değeri belirlenirken değere etki eden tüm faktörlerin dikkate alınması gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Bu yöntemin bir başka sakıncası ise piyasadaki alıcıların amaçlarının farklı olması dolayısıyla aynı markaya farklı alıcıların farklı değer biçebileceğidir. Burada alıcıların marka için algıladıkları değer ölçüsünde marka değerinin de buna bağlı olarak değişebileceği varsayılmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 71).

Tüm bu olumsuzluklara rağmen belirtilen koşulların sağlandığı ortamlarda bu yöntemle yapılan hesaplamalar sonucunda marka değerinin belirlenmesi kolay ve başarılı olacaktır (Çelik, 2006: 198).

### 2.3.1.3. Sermaye Piyasasına Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri

Sermaye piyasasına dayalı olarak hesaplanan bu yöntemde markayı elinde bulunduran firmanın hisse senetlerinin sermaye piyasalarında işlem gördüğü ve bu nedenle firmanın izlemiş olduğu stratejilerin etkileri borsaya yansıtacağı, bunun sonucunda ise firma değerinin dolayısıyla marka değerinin bundan etkileneceği görüşü savunulmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 70). Bu yöntem gelecekte markaya dayandırılarak elde edilebilecek gelirlerin bugünkü değerinin marka değerini oluşturacağı varsayımıyla Carol J. Simon ve Marry W. Sullivan tarafından geliştirilmiştir. Markaya sahip olan firmanın hisse senetlerinin işlem görülen sermaye piyasasında etkin olduğu ve firmanın piyasa değerinin, sahip olduğu tüm maddi ve maddi olmayan varlıklardan gelecekte elde edeceği gelirler doğrultusunda etkileneceği varsayılmaktadır. Bu nedenle firmanın piyasa değeri maddi olmayan varlıkların içinde bulunan marka değerini de etkileyecektir (Çelik, 2006: 198-199).

Firmanın toplam piyasa değerinden marka değerini ayırabilmek için iki aşamalı regresyon analizi kullanılır. İlk olarak regresyon analizi yardımıyla firmanın piyasa değeri firmanın sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıklara ayrılmakta daha sonra tekrar regresyon analizi uygulanarak maddi olmayan varlıkların değeri üç bölüme ayrılmaktadır. Bu bölümler (Kaya, 2002: 8-9);

- Marka değeri
- Patent, Ar-Ge gibi marka dışında kalan ve rakipleri karşısında maliyetlerini düşürmesine etki ederek üstünlük sağlayacak maddi olmayan varlıklar
- Bazı kanuni düzenlemelerin firmaya sağladığı avantajlar sayesinde diğer şirketlerin pazara girmesinin zor olması

Bu yöntem bir takım sorunları barındırır. Bu sorunlar;

- Marka değeri hisse senetlerinin fiyatlarına bağlı olduğundan fiyatlarda meydana gelecek değişiklikler marka değerini de değiştirecektir (Toksarı ve İnal, 2012: 70).
- Birden fazla markaya sahip olan firmalar için uygun bir marka değerlendirme yöntemi değildir (Çelik, 2006: 199).

- Yalnızca borsaya kote edilmiş hisse senetleri için uygulanabilecek bir yöntemdir ve marka değerinin doğru ölçülebilmesi için hisse senetleri piyasasının etkin olması gerekmektedir (Kaya, 2002: 9).

#### **2.3.1.4. Gelire Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri**

Gelire dayalı marka değerlendirme yöntemleri marka ürünlerin satışından doğacak gelirlerin ne kadarlık bir bölümünün markadan kaynaklandığını oransal olarak tespit ederek markanın sağlayacağı nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasını sağlar. Bu yöntemlerin kullanımında karşılaşılan esas zorluk ise markanın, firmanın nakit akımına sağladığı ilave artışın tahmin edilmesinin güç olmasından kaynaklanmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 77). Gelire dayalı olarak marka değerinin hesaplanmasında birçok yöntem kullanılmaktadır. Bu yöntemler aşağıda açıklanacaktır.

##### **2.3.1.4.1. Fiyat Primi Yöntemi**

Fiyat primi yönteminde; benzer özellikleri taşıyan markalı ve markasız iki ürün arasında markalı ürünün çıkarına bir fiyat farkının gerçekleşeceği durumu göz önünde bulundurulmaktadır. (Feldwick, 1996: 85). Bu yöntem markalı ürünün fiyat avantajı sağlayacağı varsayımıyla hareket etmektedir. Markalı ve markası olmayan ürünlerin birim fiyat farkından yola çıkarak, markaya sahip olan firmanın satış gelirleri ve satış gelirlerindeki beklenen büyüme oranı dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Fiyat primi yönteminde tüketicilerin markalı bir ürüne markasızla kıyasla daha fazla bir fiyat ödeyeceği kabul edilmektedir. Gelire dayalı marka değerlendirme yöntemleri içinde en çok tercih edilen yöntem fiyat primi yöntemi olmaktadır. Fiyat primi yönteminde marka değeri hesaplama formülü şu şekildedir (Ercan ve Diğ., 2011: 78-79).

$$\text{MARKA DEĞERİ} = \frac{(H_0 \times F) \times (1 + g)}{(k - g)} \quad (2.2)$$

**H<sub>0</sub>** : Mevcut durumda A firmasının geliri

**F** : Markalı ve Markasız ürünün birim fiyatı arasındaki farkın, markasız ürünün birim fiyatına oranı

**k** : Sermaye Maliyeti

**g** : Sabit Büyüme oranı

Fiyat primi metodu ile doğru hesaplamalar gerçekleştirebilmek için bazı durumlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Bunlar (Kaya, 2002: 14) ;

- Kıyaslama için kullanılacak markasız ürün bulunamaması durumunda, tek bir marka ile kıyaslama yapmak yerine birden çok marka ile bir kıyaslama yapılmalıdır.
- Kıyaslanan markalı ürünlerin aynı veya benzer özellikler taşımaları gerekmektedir. Aradaki fiyat farkı ürünlerin kalitesinden kaynaklandığı durumda marka değeri hesabında yanlışlıklar olacaktır. Benzer ürünlerde fiyata etki edebilecek ambalaj ve miktar farklılıkları dikkate alınmalıdır.
- Değerlenen marka ile karşılaştırılan marka arasındaki fiyat farkının anlık olup olmadığına bakılmalıdır. Stoklarını eritmek için ürünlerinde kısa süreli indirimine giden bir firmanın fiyatlarını kıyaslamada baz almak marka değerinin yüksek çıkmasına sebep olacaktır. Bunu engellemek için birkaç yıllık fiyatlar incelenerek ortalama bir fiyat farkı belirlenmelidir.

Bu olumsuzlukların dışında fiyat primi yöntemi markayı oluşturmada ve markanın geliştirilmesinde katlanılan maliyetleri hesaba katmaması (Kaya, 2002: 16), sadece mevcut fiyat farklarının dikkate alınması, gelecekte doğması muhtemel farkları göz ardı etmesinden dolayı eleştirilmektedir. (Aaker, 1991: 110).

#### **2.3.1.4.2. Bileşik Analiz Yöntemi**

Fiyat primi yönteminin geliştirilmiş bir şekli olarak belirtilebilen bileşik analiz yöntemi, markalı ürünlerin hangi özelliklerinden dolayı tercih edildiğini



araştırmaktadır. Daha sonra bu özelliklerin müşterilerin ürüne yüklediği toplam değer içerisindeki payını ölçmektedir (Ercan ve Diğ., 2011: 80). Ölçümü yapmak için anket, mülakat gibi unsurlar kullanılmaktadır. Müşterilerden markalı ürünlerin niteliklerine göre açıklanması istenerek daha sonra bu niteliklerin müşteri tercihi üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Burada ürünün sahip olduğu niteliklerin fiyata yansıtılmasının yanında markanın da etkisi ölçülmektedir. Markalı ürüne ödenen fiyatın ne kadarının marka için ödendiğinin oranı belirlenmesinden sonra tahmini gelecek yıllara ait satışlar ile çarpılarak markanın yaratacağı nakit akımı belirlenmiş olmaktadır. Bu nakit akımının güncel değeri marka değerini ifade etmektedir. Bu yöntemde fiyat primi yönteminde olduğu gibi, markanın fiyata etkisinde gelecekte oluşacak değişimleri ve marka için katlanılan maliyetleri dikkate almamaktadır. Ayrıca, ürün niteliklerinin fazla olmasından dolayı fiyata olan etkisinin kıyaslanmasında ortak nitelikler belirlemesinin zor olması, gelecek yıllara ait satış tahminlerinin ve iskonto oranının belirlenmesi gibi subjektif özellikler taşıdığından marka değerinin doğru bir şekilde hesaplanması için bu özelliklerinde doğru belirlenmesi gerekmektedir (Kaya, 2002: 17).

#### **2.3.1.4.3. Hedonik Yöntem**

Bu yöntem hedonik fiyat teorisini temel almaktadır. Bu teori ile ürünlerin fiyatlarını, ürünlerin özelliklerine ve bu özelliklerin derecesine göre açıklık getirmektedir. Yöntem bu özelliğiyle bileşik analiz yöntemine benzemektedir. Fakat hedonik yöntem müşteri değerlendirmelerini dikkate almamaktadır. Piyasada farklı özellikleri barındıran ürünler arasındaki fiyat farklılıklarını dikkate alan çoklu regresyon analizi kullanılmaktadır. Bu analiz sonucunda ürün özellikleri ile fiyat arasında fonksiyonel bir ilişki tanımlanmaktadır. Bulunan bu fonksiyon kullanılarak, markanın ürün fiyatındaki etkisi hesaplanmaktadır. Daha sonra bu oran yardımıyla gelecek yılların tahmin edilen satış gelirlerinde markanın payı tespit edilerek markadan kaynaklanan gelirlerin güncel değerinden marka için katlanılan bazı değişkenler (markaya kanuni olarak sahip olunması için yapılan harcamalar) çıkarılarak marka değeri belirlenmektedir (Kaya, 2002: 17).

Hedonik yöntem, uygulanması bakımından daha teknik bir yöntemdir ve bileşik analiz yöntemine göre daha objektif sonuçlar vermektedir. Fakat daha çok veri ve teknik bilgiyi içermesi yöntemi zorlaştırmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 81).

#### **2.3.1.4.4. Crimmins Yöntemi**

Crimmins marka değerini belirlemek için üç kriteri esas almıştır. Bunlar (Crimmins: 1992:11-19),

- Marka tarafından eklenen değer miktarı,
- Marka tarafından eklenen değer genişliği (marka isminin değer katabileceği ürün kategorilerinin aralığı),
- Marka tarafından eklenen değer içeriği (marka tarafından ima edilen satın alma sırasında görülemeyen spesifik nitelikler; güvenilirlik, imaj gibi).

Miktarın ölçülmesi için rakip marka ürünlerinin fiyatı sabit tutulmakta ve markalı ürün fiyatında değişiklikler yapılarak tüketiciye sunulmaktadır. Buradaki amaç tüketicilerin markalı ürünü markasız ürüne tercih edecekleri fiyatı belirlemektir. Bunun sonucunda markalı ve markasız ürün arasındaki fiyat farkı, markanın oluşturduğu prim olarak kabul edilerek marka değeri hesaplanmaktadır. Örneğin tüketicilerin markalı ve markasız ürün arasında kayıtsız kalacakları fiyatın, markalı üründe 1,20 TL ve markasız üründe 1 TL olduğu durumda oluşan %20 fark markadan kaynaklanan değeri ifade etmektedir. Bu yöntem ile genellikle pazara yeni sürülen ve fiyatı oluşmamış bir markaya sahip firmanın ürünlerinin fiyatının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Bu yöntemde fiyat primi yöntemiyle benzer eleştiriler almaktadır. Tüketicilerin ifadeleriyle, gerçekleştirdiklerinin farklılık arz edebileceğinden ve yöntem gereği tüketici tercihlerinin açıklanmamış olmasından dolayı doğru sonuçlar vermeyebilir (Ercan ve Diğ., 2011: 83).

#### **2.3.1.4.5. Arz Etkilerini Dikkate Alarak Marka Değerleme**

Bu yönteme göre, farklı markalı ürünler pazarlanırken aynı fiyat ve aynı miktarda satışa sunulduğu varsayımı altında, farklı markalı ürünlerin eşit miktarda satılmamasının sebebi olarak ürünlerin markalarının etkisinden söz edilmektedir. Markanın değerinin belirlenebilmesi için markalı ürünlerin reyonda elde ettiği pay

pazar payı ile karşılaştırılmalıdır. Yöntemin uygulanmasında veri toplama aşamasının zor olması sebebiyle kullanımı kolaylıkla uygulanabilir bir yöntem değildir. Ayrıca müşterilerin benzer ürünlerden birini seçerken dikkate aldıkları tek unsurun ürünün markası olmaması, satın alınan yerdeki tek ürün olması, ürünün şekli, fiziksel özellikleri nedeniyle ilk gördüğü ürünün o olması nedeniyle alınması gibi sebeplerden dolayı firma gelirlerinde elde ettiği artı geliri sadece markaya bağlamak yanlış marka değerlemesine sebep olabilecektir (Kaya, 2002: 19).

### **2.3.1.5. Royalty'den Kurtulma Yöntemi ile Marka Değerleme**

Royalty'den kurtulma yöntemi uygulamada en çok tercih edilen marka değerlendirme yöntemlerinden biridir. Bu yöntem ile işletmenin sahip olmadığı markanın kullanımı karşılığında bir royalty (bedel) ödenmesi gerektiği göz önüne alınarak bir değerlendirme yapılmaktadır. Bununla amaç firma sahip olduğu markanın olmadığını varsayarak benzer bir markayı kullanmak durumunda o markaya ödeyeceği bedelin belirlenmesi sağlanır. Royalty genellikle geleceğe dönük satışlardan elde edilecek gelirlerin belli bir oranı olarak hesaplanır. Gelecek yıllarda ödenmesi için tahmin edilen royalty bedellerinden iskonto edilmesiyle markanın değeri belirlenmiş olur (Chambers, 2009: 230-231).

Royalty'den kurtulma yöntemi ile hesaplanan marka değerinin doğru sonuçlar vermesi için royalty oranının doğru belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için yapılması gereken aynı sektörde faaliyet gösteren markalar için ödenen royalty bedelleri karşılaştırılarak istenecek royalty bedeli kararlaştırılır. Yine de royalty oranının belirlenmesinde birçok zorluk bulunmaktadır. Bu zorluklar şunlardır (Kaya, 2002: 10-22).

- Royalty anlaşmalarındaki farklılıklardan dolayı örnek teşkil edecek bir uygulama bulmak zordur. Bu farklılıklar kullanım süresinden, kullanılacak olan ülkenin, bölgenin farklılıkları ve kullanımdan doğacak olan hakların farklı olmasından kaynaklanmaktadır.
- Royalty anlaşmalarının kapsamı genellikle hammadde, know-how sağlanması ve bazı çeşitli hizmetlerin verilmesi gibi durumları da kapsamaktadır. Bu nedenle sadece marka kullanımını içermemesine rağmen

değerlemede marka değerinin tespitinde kullanılmasından dolayı marka değerini olduğundan fazla hesaplanmasına sebep olacaktır.

- Royalty bütün sektörlerde kullanılmamaktadır. Bu nedenle bulunduğu sektörde royalty bedeli tespit edilemeyen bir marka için başka bir sektörde değerlendirme yapmak doğru sonuçlar vermeyecektir.
- Yukarıda belirtilen zorlukların dışında royalty bedeli belirlenirken bazı sorunlarla karşılaşılmaktadır. Gelecekte gerçekleşecek satışların tahmini, tahmini yapılan bu satışların bu güne indirgenmesi için belirlenecek iskonto oranının tespitinin subjektif yargılar ile belirlenmesi bu yöntemin doğruluğunu şüpheli kılmaktadır. Satış tahmininin veya iskonto oranının fazla veya düşük belirlenmesi markanın değerini de bu durumlara bağlı olarak etkileyecektir. Bu duruma örnek teşkil edecek bir uygulama aşağıda verilmektedir.

**Tablo 8. Değişik İskonto Oranlarının Marka Değerine Etkisi**

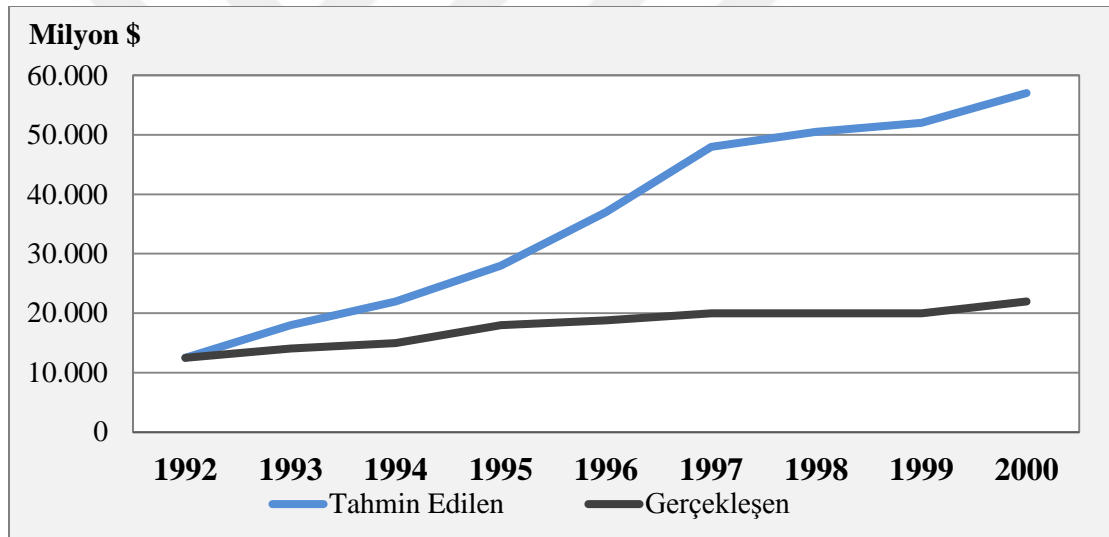
	1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	Sonraki Yıllarda Sabitlenen Tutar	Marka Değeri (\$)
<b>Satış miktarı</b>	<b>67.227.955</b>	<b>80.673.546</b>	<b>96.808.255</b>	<b>116.169.906</b>	<b>139.403.887</b>	<b>139.403.887</b>	
<b>Royalty Geliri</b>	2.689.118	3.226.942	3.872.330	4.646.796	5.576.155	5.576.155	
<b>%13 İskonto Oranı</b>	2.379.751	2.527.169	2.683.719	2.849.967	3.026.514	23.280.875	<b>36.747.995</b>
<b>%7 İskonto Oranı</b>	2.513.195	2.818.536	3.160.975	3.545.019	3.975.722	56.796.026	<b>72.809.472</b>

Tabloda satışların ilk 5 yıl boyunca yılda %20 oranında bir artış göstereceği ve 5. yıldan sonraki yıllarda sabit kalacağı, royalty oranının %4 olduğu varsayılarak iskonto oranının %13 veya %7 olması durumunda marka değerinin ne olacağı sorusunun cevabı aranmıştır. Görüldüğü gibi diğer değişkenlerin aynı olması durumunda sadece iskonto oranının %13'den %7'ye düşürülmesi marka değerinin yarısına denk gelen bir tutarın kaybolmasına sebep olmuştur. İskonto oranı değiştirilerek marka değerinde gerçeği yansıtmayan değerler elde edilebilir. Bu bakımdan iskonto oranının doğru tespiti marka değerinin belirlenmesinde büyük önem arz etmektedir. Aynı

zamanda büyüme oranı belirlenirken de fazla iyimser davranılmış olabilir. Büyüme için belirlenen %20 oranı sektör ortalamasının çok üzerinde ise marka değeri yine gerçeği yansıtmayabilir. Bu oranında olması gerekenden fazlası hesaba katılarak marka değerlemeye gidildiğinde marka değeri yüksek çıkacaktır. Tam tersi durumda ise bu sefer marka değeri olması gerekenden düşük değerlenmiş olacaktır. Aynı durum royalti oranının tespiti içinde geçerlidir.

Aswath Damodaran tarafından Coca-Cola'nın gelecek yıllardaki satışlarındaki artış oranı tahmin edilmesi yönünde bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Fakat bu çalışma gerçeği yansıtmamış ve gerçeğe oranla abartılı bir tahminde bulunmuştur. Bununla ilgili grafik aşağıda verilmiştir. (Kaya, 2002: 22-23).

**Grafik 1. Coca - Cola'nın Tahmini ve Gerçek Satış Rakamları Arasındaki Fark**



Grafikte de görüldüğü üzere tahminlerin gerçekten ne kadar uzak olduğu görülmektedir. 1992-2000 döneminde Coca-Cola'nın satışları ortalama %5,71 oranında artmasına rağmen Damodaran bu oranı %20,16 olarak tahmin edilmiştir.

Royalty'den kurtulma yöntemi ile marka değerlemesine gidildiğinde hesaplamada kullanılacak oranların seçimi marka değerini doğrudan etkileyecektir. Bu nedenle doğru oranların tespit edilmesi çok önemlidir. Aksi takdirde marka değeri olduğundan yüksek veya düşük değerlemeye tabi tutulmuş olacaktır.

### 2.3.1.6. Hirose Yöntemi

Bu yöntem 2002 yılında Japonya Ekonomi Ticaret ve Endüstri Bakanlığı girişimiyle Dr. Yoshikuni Hirose'nin başkanlığında yürütülen bir komisyon tarafından hazırlanmıştır. Hirose yönteminde marka değeri firmaların yıllık faaliyet raporlarından elde edilen finansal verilerin kullanılmasıyla hesaplanmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 85). Yöntemde marka değeri üç değişkenin fonksiyonu olarak belirtilmiştir. Bu değişkenler ise prestij değişkeni, sadakat değişkeni ve genişleme değişkenidir (The Report of the Committee on Brand Valuation, 2002: 13-15).

Marka Değeri = f (PD, LD, ED, r)

**PD:** Prestij Değişkeni

**ED:** Genişleme Değişkeni

**LD:** Sadakat Değişkeni

**r:** İskonto Oranı

Hirose Yöntemi marka değerini formül ile gösterimi ise şu şekildedir.<sup>3</sup>

$$\text{MARKA DEĞERİ} = \frac{\text{PD}}{r} \times \text{LD} \times \text{ED} \quad (2.3)$$

Prestij değişkeni markalı ürünlerin rakip ürünler ile kıyaslandığında daha yüksek fiyata satılabilme kabiliyetini ifade eder. Sadakat değişkeni markaya sadık müşteriler ve markanın satışlarının uzun vadede istikrarlı bir şekilde sürdürmesini ifade eder. Genişleme değişkeni ise markanın bilinirliğini vurgulamaya çalışır. Markanın bulunduğu pazarın dışında benzer veya farklı sektörler ile coğrafi bölgelerdeki etkinliğini ölçmektedir (Tayşi, 2013: 67).

### 2.3.2. Davranışlara Dayalı Yöntemler

Finansal yöntemler çalışmalarını sayısal değerler yardımıyla markaların parasal değerini belirlemek üzerine yoğunlaştırmıştır. Finansal yöntemler marka değerinin hesaplanmasında, dikkate alınması gereken tüm unsurları barındırmadıkları, tüketici davranış ve eğilimlerini dikkate almamaları nedeniyle eleştirilmektedirler. Bu

<sup>3</sup> PD, LD, ED'ye ilişkin hesaplamaların nasıl yapıldığına dair ayrıntılı bilgiye "The Report of the Committee on Brand Valuation"den ulaşılabilir.

nedenle tüketici açısından marka değerini oluşturan ve marka değerine etki eden tüketici davranışlarının da marka değerine yansıtılması amacıyla davranışlara dayalı yöntemler geliştirilmiştir. Bu yöntemler, anket ve benzeri metotları kullanarak marka değerini belirlemeye çalışmaktadır (Güllülü, Erçiş, Ünal, Bilgili, Gödekmerdan, 2008: 22). Marka değerinin davranışlara dayalı yöntemler ile belirlenmesinde, tüketicinin ürünleri satın almasına neden olan davranış unsurlarının belirlenerek, hangi unsurların tüketiciyi markaya yönelteceği üzerinde durulmaktadır. Davranışlara dayalı yöntemler, finansal yöntemleri, marka değerinin belirlenmesi sürecinde tüketici satın alma davranışlarının nedenlerini araştırmamakla eleştirmektedir. Fakat davranışa dayalı yöntemlerde tamamıyla tüketici davranışını temel alarak süreci çözüme kavuşturma yolunu seçerler. Bu süreçte tüketicinin satın alma geçmişi, tecrübesi, ürünün faydaları, markaya sadakat, güven, marka bilinirliği ve rakip firmalar gibi faktörlere odaklanılmaktadır. Markanın tüketicide bir değer yargısı oluşturabilecek tüm bağlantılar, beklentiler ve düşünceler bu yöntemde detaylı bir şekilde incelenmektedir (Ercan ve Diğ., 2011: 40-41).

Finansal yöntemler bir markanın gelişmesinin nasıl gerçekleştiğini ortaya koymakla birlikte bunları açıklamakta yetersiz kalmaktadırlar. Davranışlara dayalı yöntemlerin savunucuları promosyon faaliyetlerinin kısa sürede etkili olduğunu ve gerçekleştirilen büyük bir reklam kampanyasının ciroyu artıracaklarını kabul ederler. Fakat bu çalışmalar ile tüketicinin hafızasında kalıcı bir yer edinip edinilemeyeceği kesin değildir. Ekonomik yöntemlerle bu sorunun cevabını bulmanın mümkün olmayışı marka değerinde iyileştirmenin sağlanması için yapılması gerekenin tüketici davranışlarının belirlenmesi gerekliliğini doğurmaktadır (Güllülü ve diğ., 2008: 22).

Marka, tüketicinin ürünü ilişkilendirmesine yardımcı olur. Tüketicinin zihninde beklediği kaliteyi ve hizmeti oluşturur. Marka bağlılığı, tüketicilerin beklentilerinin karşılanması ve daha fazlasının sunulmasıyla mümkündür. Markanın tüketici zihninde sağladığı itibar ve tüketici gözündeki olumlu etkisi o markaya bir statü kazandırmaktadır. Bir marka tüketicilerin zihninde diğer markalara karşı bir farklılık gösterebiliyorsa ve bu farklılık tüketicinin ihtiyaçlarını karşılaması bakımından anlamlı ise marka değerinden söz edilebilir. (Marangoz, 2007a: 462).

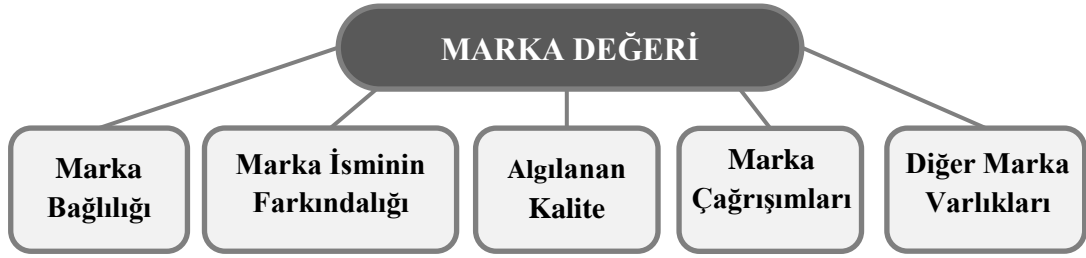
Bu yöntemler ile marka değerine ait genel bir görüntü elde edilerek, markanın gelişmesine katkıda bulunan veriler belirlenmektedir. Ancak bu yöntemler birçok olumsuzluğu da içinde barındırmaktadır. Ölçülmesi gereken verilerin çokluğu ve bunların tamamının kullanılmasının zor bir işlem olması, bahsedilen değişkenlerin ölçümünde farklı yöntemlerin kullanılmasıyla farklı sonuçlara ulaşılabilmesi ve hangi değişkenin kullanılacağına seçimi marka değerini farklılaştırır. Ayrıca şirketin satışları, kârlılığı gibi unsurlar dikkate alınmamaktadır (Pamukçu, 2011: 26). Literatürde davranışlara dayalı marka değerinin hesaplanması ile ilgili çok fazla yöntem geliştirilmiştir. Bu bağlamda davranışlara dayalı yöntemlerin başta gelenleri aşağıda açıklanmaktadır.

### **2.3.2.1. Aaker Marka Değerleme Yöntemi**

Davranışlara dayalı marka değerlemede en çok kullanılan yöntemlerin başında Aaker (1991) tarafından geliştirilen bu yöntem gelmektedir. Buna göre marka değeri, pazarlama faaliyetleri sonucu oluşturulan, tüketicilerin soyut bir varlık olarak algıladığı, firmanın sunmuş olduğu ürün veya hizmetlerin değerini arttıran ya da azaltan, markanın ismi veya sembolü gibi fark yaratan özelliklerine dayalı varlık ve yükümlülüklerin birleşimidir. Marka isminin farkındalığı, marka çağrışımları, markadan algılanan kalite, marka sadakati ve patentler ile lisans anlaşmaları gibi diğer marka varlıkları, marka değerini oluşturan etmenlerdir. Tanımda, marka değeri, pazarlama faaliyetleri ile oluşturulan ve tüketici algılamasında soyut bir varlık olarak ele alınmaktadır. Bu nedenle marka değerinin yaratılması ve yönetilmesi bu varlıkları oluşturmak ve geliştirmek için yatırım yapılmasını gerekli kılar. Bu varlıklar çok farklı ve değişik boyutlarda değer kazandırmaktadır. Marka değerini iyileştirmek için bu boyutların iyi anlaşılması gerekmektedir (Avcılar ve Varinli, 2013: 67). Marka değerinin oluşturan bu boyutlar beş grupta toplanmıştır. Bu boyutlar aşağıdaki şekil 10'da gösterilmektedir.



### Şekil 9. Aaker'in Marka Değeri Modeli ve Boyutları



**Kaynak:** Aaker, 1991: 17

Bu boyutlara göre (Güllülü ve Diğ. 2008: 27-37),

- Marka bağlılığı; tüketicilerin markaya olan inancının gücüdür. Tüketicilerin marka özelliklerinden etkilenmesi o markaya bağlılığı artırmaktadır.
- Marka farkındalığı; markanın tüketici zihninde kıyaslanması sonucu edildiği yerdir. Tüketici zihninde ne derece yer ettiği marka değerini etkileyen önemli bir unsurdur.
- Algılanan kalite, tüketicilerin ürün ve hizmetleri değerlendirmeleri sonucunda markaya biçtikleri kaliteyi ifade eder. Tüketicinin marka kalitesini nasıl algıladığıyla ilgilidir.
- Marka çağrışımları, tüketicinin marka ile ilişkilendirdiği kavramları kapsar. Markaya yüklenen heyecan, başarı, güven unsurlarını oluşturur.
- Diğer marka varlıkları, Patent, lisans ve benzeri rekabet avantajı oluşturacak varlıklardır.

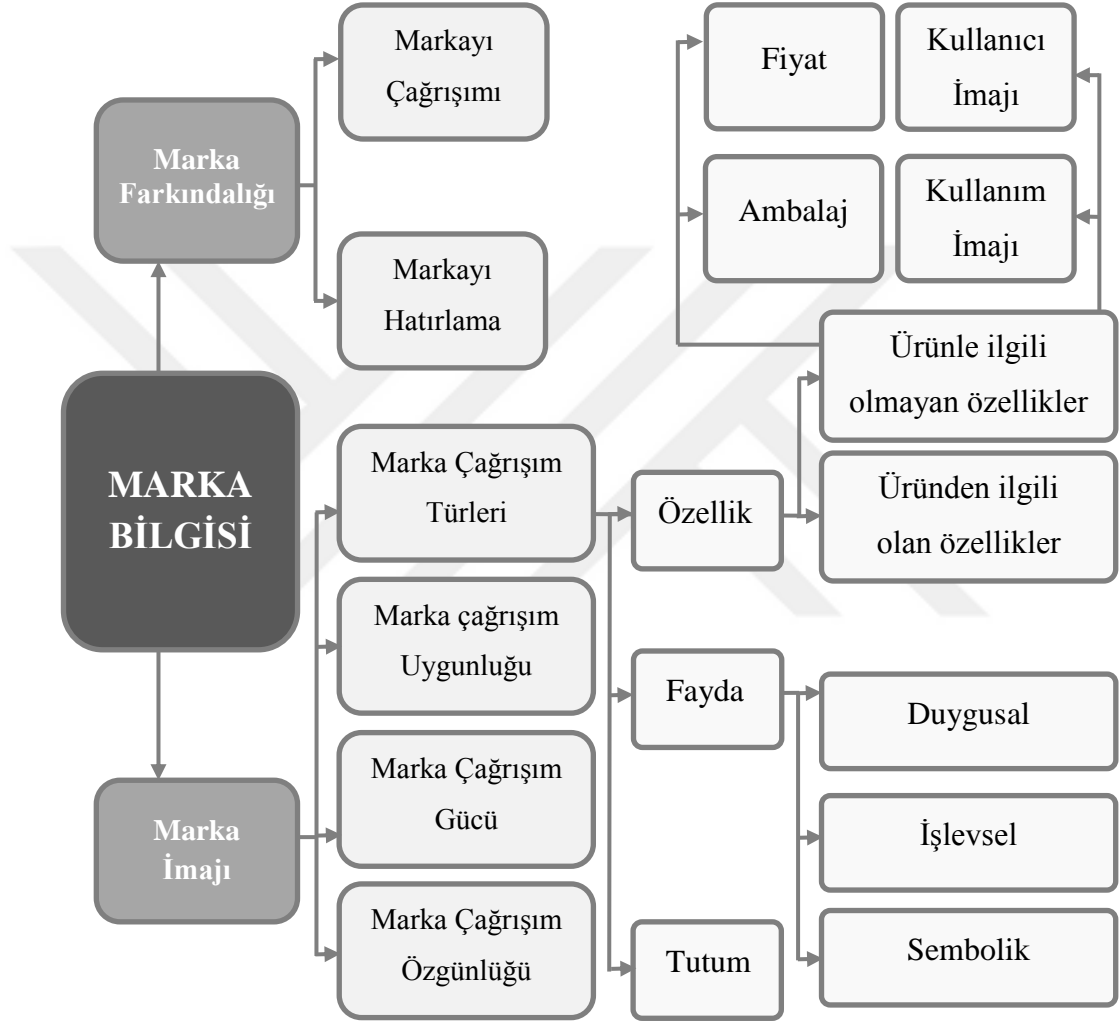
Aaker'in yöntemindeki sorun ise müşteri bakış açısı ve davranışları tarafından belirlenen marka değerinin ve değeri oluşturan psikolojik unsurların birbirinden bağımsız olmaması ve bu unsurların para cinsinden ifade edilememesinden kaynaklanmaktadır (Pamukçu, 2011: 26-27).

#### 2.3.2.2. Keller Marka Değerleme Yöntemi

Tüketici davranışlarını dikkate alan bu yöntemde Keller (1993) marka değerinin marka bilgisine bağlı olduğunu vurgulamaktadır. Buna göre markalı ve markasız aynı özelliklere sahip iki ürünün kıyaslanması sonucu ulaşılan marka bilgisi, marka farkındalığı ve marka imajından oluşmaktadır (Pamukçu, 2011: 27). Bu yöntemde

tüketicinin marka bilgisi ölçülürken, işletmenin geliştirmiş olduğu pazarlama çalışmalarına karşı gösterilen tepkiler üzerindeki etkinin sonuçları değerlendirilmeye çalışılmıştır (Avcılar ve Varinli, 2013: 71). Bu bağlamda Keller'in marka değerini açıklamakta kullandığı kavramsal yapı aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

**Şekil 10. Keller Kavramsal Marka Değeri Modeli**



**Kaynak:** Keller, 1993: 7

Modelde marka bilgisini oluşturan unsurların marka farkındalığı ve marka imajı olduğu gösterilmektedir. Marka farkındalığı, markanın tanınırlığını içerir. Marka imajı ise marka çağırışım türleri, uygunluğu, gücü ve özgünlüğünden oluşur. Marka çağırışım türleri; özellik, fayda ve tutum olmak üzere üç türe ayrılır. Özellik, ürünle ilgili olan fiyat, ambalaj, kullanıcı imajı, kullanım imajından ve ürünle ilgili olmayan

diğer unsurları barındırır. Fayda ise deneyimsel, sembolik boyutlardan oluşmaktadır (Güllülü ve diğ., 2008: 25).

Yöntemde marka değeri doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki farklı şekilde hesaplanmaktadır. Doğrudan belirlemede, marka bilgisinin pazarlama karması üzerindeki etkisi ölçülerek marka değerinin tespit edilmesine çalışılır. Dolaylı belirlemede ise marka bilgisini oluşturan her unsurun bağımsız olarak test edilmesi sonucunda marka değeri hesaplanmaktadır (Başcı, 2009: 79).

Keller'in yöntemi Aaker'in yöntemiyle benzerlikler taşımaktadır. Hesaplanan marka değerinin parasal olarak bir karşılığının bulunamaması bu yöntemin büyük bir dezavantajıdır.

#### **2.3.2.3. Biel Marka Değerleme Yöntemi**

Biel (1992), marka değerini, bir firmanın marka sayesinde elde ettiği ilave değer oluşmasında bir tüketici kavramı olan marka imajına bağlamaktadır. Bu modele göre tüketici davranışlarına yön veren ve marka imajına etki eden faktörlerin başında markayla ilgili çağrışımlar nesnel ve işlevsel olabileceği gibi soyut ve duygusal da olabilmektedir. Örneğin bir markanın kolay kullanımı, hızlı servisi, uygun fiyatlı olması gibi nesnel çağrışımları olabileceği gibi güven, heyecan, özgürlük gibi soyut kavramları da çağrıştırabilirler (Aydın, 2009 : 49).

#### **2.3.2.4. Kapferer Marka Değerleme Yöntemi**

Kapferer (1992) geliştirdiği bu yöntemle tüketici ile marka arasında sözlü ve yazılı ifade edilmeyen bir anlaşma olduğu, bu anlaşma ile markanın garanti altında alındığı ve bu sayede tüketici sadakati sürekli olarak sağlanarak marka değeri oluşturulduğunu vurgulamaktadır. Kapferer'e göre marka ürün arzını biçimlendirir, dengeler ve garanti oluşturur. Markalar oluşturdukları değeri, risk ve belirsizliği en aza indirme becerileri sayesinde elde ederler. Marka ile tüketici arasında oluşan bu anlaşma ile marka sahibi firmalar finansal yönden katkı sağlarken marka kullanıcıları ise tercih ettiği markaya güven duyacaklardır (Aydın, 2009: 52).

### 2.3.2.5. Young & Rubicam Yöntemi

Young & Rubicam yöntemine göre marka değerinin bilimsel yöntemler ile belirlenemeyeceği, marka değeri belirlemenin dört unsuru olduğu ve marka değerinin bu unsurlara bağlı olduğu açıklanmaktadır. Bu unsurlar ise bilgi, itibar, ilgi ve farklılıktır. Bu kavramlar aşağıda açıklanacaktır (Güllülü ve diğ., 2008: 23).

- **Bilgi:** Tüketici isteklerini anlayarak marka hakkında bilgilerine ulaşmaktır. Bilgi, tüketicilerin marka hakkında sahip olduğu bütün pazarlama faaliyetlerinin ve deneyimlerinin bir sonucudur.
- **İtibar:** Tüketicilerin markaya olan sevgilerini ve ne derece önemsediklerini belirtir. İtibarı iki unsur etkiler. Bu unsurlar algılanan kalite ve markanın popülerliğidir. İtibar ile kalite arasında güçlü bir ilişki vardır. Buna popülerlikte eklendiğinde ilişki daha da güçlenmektedir.
- **İlgi:** Bir markaya ilgi duyulmadığı takdirde, firmalar tüketicileri markasına çekmek için girişimlerde bulunmalıdırlar. Çünkü ilgi markanın pazara girmesini ve tutunmasını sağlayan önemli bir etkidir.
- **Farklılaşma:** Farklılaşma markanın doğuşu ve tüm yaşamı boyunca devam eden unsurudur. Markanın tüketiciler üzerinde ilgi ve farklılık yaratması çok önemlidir.

Bu yöntem markayı değerli kılabilmek için marka öneminin ve marka gücünün artırılması gerektiğini vurgulamaktadır. Markanın önemi tüketiciler için marka farklılaştırılmasına ve kişisel uygunluk derecesine göre artacaktır. Marka gücü ise marka saygınlığının artırılması ve tüketicinin marka hakkında bilgilendirmesi ile sağlanacağı açıklanmaktadır. Young & Rubicam her yıl 10.000 marka için farklı ülkeleri kapsayan 100.000 katılımcıya uyguladıkları anketler ile yukarıda belirtilen dört unsura ilişkin bir değerlendirme yaparak marka değerini tespit etmektedir (Zor ve Kandil Göker, 2015: 60).

Marka değerini oluşturan bu dört unsurun her biri 52 kıstasın ölçülmesi ile hesaplanmaktadır. Fakat hangi kıstasın hangi unsurla ilişkili olduğu ve ne derece etkili olduğuyla kıstasların nasıl belirlendiği belirtilmemektedir. Bu yöntemde diğer

davranışlara dayalı yöntemlerde olduğu gibi marka değerinin parasal karşılığını ifade etmeyerek bu yönden zayıflık taşır (Pamukçu, 2011: 27).

### **2.3.3. Finansal ve Davranışlara Dayalı Yöntemler**

1980'li yılların sonu itibariyle şirketler sahip oldukları markalarının değerlerini bilmek adına değerlendirme çalışmalarına gereksinim duymalarıyla birlikte birçok danışmanlık şirketi bu hizmeti sunmaya başlamıştır. Bu şirketler kendi geliştirdikleri değerlendirme yöntemleri ile marka değerlendirme çalışmalarını gerçekleştirmektedirler. Bu yöntemler marka değerinin tespitinde kullanılan finansal yöntemlerin ve davranışlara dayalı yöntemlerin bir bileşiminden oluşmaktadır. Danışmanlık şirketleri hesaplama yöntemlerinin ana hatlarını açıklamalarına rağmen hesaplama yönteminin birçok ayrıntısını gizli tutmaktadır. Bu sebeple bu yöntemler danışmanlık şirketlerinin kamuoyuna sunduğu kısımlar dâhilinde açıklanabilecektir (Kaya, 2002: 24).

Bu yöntemler finansal yöntemler ile davranışlara dayalı yöntemlerin güçlü yönlerini kullanarak marka değerini hesaplamaktadır. Marka değeri hesaplanırken ilk önce finansal analizler sonucunda markanın gelecekte yaratacağı satış tahminleri yapılır, sonrasında davranışlara dayalı yöntemler ile tespit edilen marka gücüne bağlı olarak belirlenen iskonto oranı ile markaya bağlı satış gelirlerinin net bugünkü değeri hesaplanarak markanın parasal değerine ulaşılmaktadır (Avcılar ve Varinli, 2013: 72). Bu sayede değer hesaplanmasında tüketici davranışlarının yanında firmaların parasal verilerinden yararlanan bu yöntemler, firma değerinin parasal karşılığının hesaplanmasına imkân sağlamaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 44).

Aşağıda finansal ve davranışlara dayalı yöntemler açıklanacaktır.

#### **2.3.3.1. Interbrand Yöntemi**

1974 yılında ABD'de kurulan Interbrand dünyanın önde gelen danışmanlık firmalarından biridir. Interbrand yapmış olduğu çalışmalar ile markaya olan bakış açısının değişmesinde etkili olmuştur (interbrand.com). Marka değerini belirleme çalışmalarına başlayan ilk danışmanlık şirketi olan Interbrand geliştirdiği marka değerlendirme yöntemi ile en çok bilinen danışmanlık firmalarından biridir. Her yıl dünyanın 100 değerli markasını belirleyerek, yayınlamaktadır. Interbrand marka

değerinin hesaplanmasında markaya bağlı indirgenmiş nakit akış yöntemini ve geliştirdiği bir puanlama sistemini kullanarak, dört aşama sonucunda marka değerini hesaplamaktadır. Bu aşamalar; finansal analiz, marka rolü, marka gücü ve marka değerinin hesaplanmasından oluşur. İlk aşama olan finansal analizler yardımıyla marka sayesinde gelecekte elde edilecek gelirler tahmin edilerek, tahmin edilen gelirlerden faaliyet giderleri, vergiler ve sermaye maliyeti gibi giderler düşülerek ekonomik kazançlar belirlenmektedir. İkinci aşamada, marka rolü analizi ile ekonomik kazancın ne kadarlık bir kısmının markadan sağlandığı hesaplanmaktadır. Markanın sağladığı kazanç markanın talep düzeyi ve tüketici sadakatine bağlıdır. Üçüncü aşamada ise marka gücü hesaplanıp, markanın risk düzeyi göz önüne alınarak marka sayesinde gelecekte elde edilecek gelirlerin bugünkü değerini hesaplamada kullanılacak iskonto oranı tespit edilmektedir. Interbrand marka gücünü belirlerken yedi özelliği dikkate almakta ve bu özelliklerinin hepsi için en yüksek değerler belirlenmektedir. Bu üç aşama ile elde edilen veriler sayesinde son aşamada marka değerinin hesaplanması için belirlenen iskonto oranı kullanılarak marka tarafından sağlanacağı tahmin edilen gelirlerin net bugünkü değerine ulaşılmaktadır. Marka gücünün temel belirleyicileri için kullanılan yedi özellik aşağıdaki tabloda gösterilmektedir (Güllülü ve diğ., 2008: 72-73).

**Tablo 9. Marka Gücü Temel Belirleyicileri**

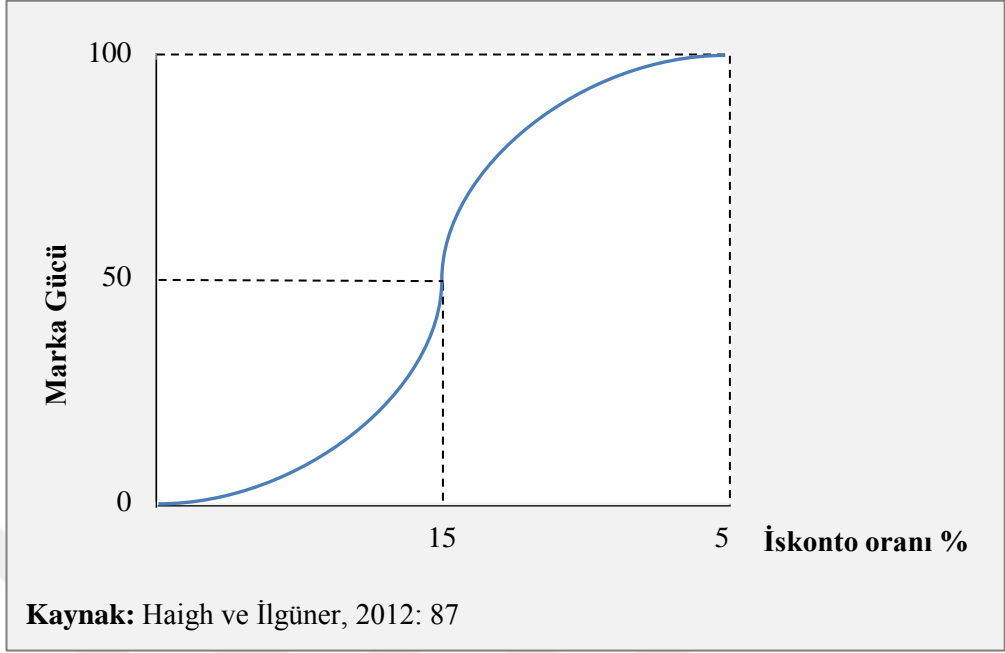
ÖZELLİKLER	AĞIRLIK (%)
Liderlik	25
Uluslararası Olabilme	25
İstikrar	15
Pazar	10
Satış Trendi	10
Pazarlama Desteği	10
Hukuksal Korunma	5
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

Tablo 9’da marka gücünü belirlemede kullanılan özellikler ve her özelliğe ait en yüksek skorlar gösterilmektedir. Bu özelliklerin ne ifade ettiği aşağıda açıklanmaktadır (Doyle, 2003: 447).

- **Liderlik:** Firmaların güçlü markalara sahip olmaları o markaları pazar payı küçük olan markalar karşısında daha iyi bir konuma getirir. Bu sayede elde edecekleri skorda daha iyi olacaktır.
- **Uluslararası Olabilme:** Uluslararası boyuta ulaşabilmeyi başaran markalar, ulusal sınırlar içinde kalan markalara göre daha güçlüdür.
- **İstikrar:** Sadık bir tüketici kitlesine sahip ve uzun süredir pazarda var olan markalar, yeni markalar ile iyi yönetilmeyen markalara kıyasla daha iyi bir skora sahiptir.
- **Pazar:** Pazara girmenin zor olduğu ve bu pazarda yer edinerek devamlı bir büyüme elde edebilen markaların skorları daha iyi olacaktır.
- **Satış Trendi:** Satış düzeylerinde sürekli bir artış yakalayan markalar yüksek skorun da sahibi olurlar.
- **Pazarlama Desteği:** Pazarlama desteği (reklam, promosyon ve benzeri uygulamalar) alan markalar daha yüksek skora sahip olurlar.
- **Hukuksal Korunma:** Tescilli markalar ile güçlü yasal koruma altındaki markaların skoru da yüksek olacaktır.

Belirlenen bu yedi özellik içerisinde liderlik ve uluslararası olabilmenin Interbrand tarafından daha fazla önemsendiği görülmektedir (Haigh ve İlgüner, 2012: 86). Bu özellikler ile yapılacak analizde marka ile bağlantısı bulunan isim, logo gibi değerleri içeren tüm unsurlar dikkate alınmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 46). Puan sistemi ile değerlendirme sonucunda markaya 0 ile 100 arasında bir puan verilmektedir. Belirlenen marka gücü ne kadar yüksek olursa markaya ait risk düzeyi o kadar azalacak ve buna bağlı olarak markanın sağlayacağı gelecekte elde edilecek kazançların bugünkü değerini hesaplamada kullanılacak olan iskonto oranı da o doğrultuda düşük olacaktır (Avcılar ve Varinli, 2013: 73).

**Grafik 2. Interbrand S Eğrisi**



Interbrand marka gücü temel belirleyicileri ile birlikte bir ekseninde marka gücünün diğer ekseninde iskonto oranının gösterildiği bir S eğrisi geliştirmiştir. Burada mükemmel markanın iskonto oranı %5 olarak belirlenmiştir. Buna göre sıfır derecesinde bir markanın bir değer oluşturmayacak biçimde iskonto oranı gerektireceği, 50 ile derecelendirilen bir markanın ise iskonto oranının %15 olması gerektiği belirtilmiştir. Bu bağlamda S eğrisi yukarıda şekildeki gibi olacaktır (Haigh ve İlgüner, 2012: 86-87).



Interbrand 2015 yılında belirlediği en değerli 20 marka sıralaması ise şu şekildedir.

**Tablo 10. 2016 Yılı Interbrand En Değerli Markalar Sıralaması**

INTERBRAND			
Sıralama	Marka	Ülke	Marka Değeri(\$m)
1	Apple	ABD	178,119
2	Google	ABD	133,252
3	Coca Cola	ABD	73,102
4	Microsoft	ABD	72,795
5	Toyota	Japonya	53,580
6	IBM	ABD	52,500
7	Samsung	Güney Kore	51,808
8	Amazon.com	ABD	50,338
9	Mercedes-Benz	Almanya	43,490
10	General Electric	ABD	43,130
11	BMW	Almanya	41,535
12	McDonald's	ABD	39,381
13	Disney	ABD	38,790
14	İntel	ABD	36,952
15	Facebook	ABD	32,593
16	Cisco	ABD	30,948
17	Oracle	ABD	26,552
18	Nike	ABD	25,034
19	Louis Vuitton	Fransa	23,998
20	H&M	İsveç	22,681

**Kaynak:** <http://interbrand.com/>

Interbrand'ın 2016 yılı en değerli markalar sıralaması incelendiğinde ilk 20 firma içinde en çok markaya sahip ülkenin ABD olduğu görülmektedir. ABD ilk 20'de 14 markaya sahiptir.

Interbrand yöntemi hesaplanış şekli bakımından çok kapsamlı bir yöntemdir. Fakat yine de içinde bazı sorunları barındırmaktadır. Bu sorunlar ise şunlardır (Kaya, 2002: 27-28).

- Markanın sağlayacağı geleceğe dönük gelir tahminleri, marka gücünü ölçmede kullanılacak ölçütlerin seçimi ve puanlandırılması sonucu ağırlıklarının belirlenmesi objektif olmayan bazı değerlendirmeler ile

bulunmasından dolayı meydana gelecek hataların marka değerini ciddi biçimde etkileyebilecek olması

- Reklam harcaması ile marka değeri arasında ilişki kurulması dolayısıyla, çok fazla yapılan reklam harcamalarının marka değerini artıracığından doğru sonuçlara ulaşılması kuşku bir hal alacaktır.
- Ürünlerden elde edilen gelirlerden markaya ait olan kısmın ayrılabilceği vurgulanmaktadır. Fakat bunun nasıl yapılacağı açıklanmamaktadır.
- Markaların gücü her ürün ve pazarda aynı olmamaktadır. Bir üründe veya ülkede çok güçlü olan bir marka farklı bir üründe veya farklı bir ülkede aynı güce ulaşamayabilir.
- S eğrisi kavramsal olarak geçerli sayılmasına rağmen bazı akademik kaynaklara göre bu eğrinin tam şeklinin çıkarılmasında kapsamlı bilimsel bir yöntem kullanılmadığı ve uygulayıcıların tecrübelerine dayalı olmasından dolayı eleştirilmektedir.

Bu eleştirilerin sonucu, Brand Finance yöntemi iskonto oranlarının tespit edilmesinde daha şeffaf bir yaklaşım uygulamaktadır (Haigh ve İlgüner, 2012: 88).

### 2.3.3.2. Brand Finance Yöntemi

*“Pazarlama ve Finans direktörleri aslında ortak hedefleri olması gereken fırsatları, aynı dilden konuşmadıkları için, en iyi şekilde değerlendiremezler. Brand Finance pazarlama ve finans dünyası arasında köprü olur.”*

David Haigh, CEO Brand Finance

Brand Finance, 1996 yılında İngiltere’de kurulmuş önde gelen marka danışmanlık firmalarından biridir. Brand Finance’a göre markalı ürünün gelecekte sağlayacağı tahmin edilen gelirlerin markaya olan katkısı tespit edilerek marka değeri hesaplanmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 49). Brand Finance yöntemi beş aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar ise şunlardır (Kaya, 2002: 30-31).

- Segmentasyon
- Finansal Tahminler
- BVA® (Brand Value Added) Analizi (Markanın talebe olan katkısının analizi)
- BrandBeta® Analizi (Tahmin edilen gelirlere ilişkin riskin belirlenmesi)
- Değerleme ve Duyarlılık Analizi

Bu aşamalar sırasıyla şu şekilde açıklanmaktadır.

- **Segmentasyon:** Marka değerlendirme çalışmasının bu ilk aşaması Brand Finance tarafından en önemli aşamalardan biri olarak belirtilmektedir. Bu aşamada Coğrafi dağılımın, müşteri ve ürünlerin dikkate alınarak yapılan bir bölümle sayesinde bölümlenmeye tabi unsurların farklılıklarını gözden kaçırmamak ve uygun rakiplerin seçimi amaçlanmaktadır. Fakat yeterli veri toplamayı engelleyecek düzeyde ayrıntılı bir segmentasyon yapmanın yerinde olmadığı vurgulanmıştır (Kaya, 2002: 30-31).

Markaların belirli pazar şartlarında bir değeri olacağı vurgulanmaktadır. Buna göre bir marka bir pazarda değerliyken bir diğerinde değer oluşturamayabilir. Örneğin Virgin markası havayolu ve plakçılık pazarında büyük bir değer ifade ederken, bir yiyecek-içecek pazarında değer ifade etmeyecektir. Aynı şekilde Türkiye’de çokça tercih edilen bir içecek olan ayranın farklı

ülkelerdeki milletler için aynı değeri taşıyamayacağı gibi. Bu nedenle marka değerlendirmesi farklı pazarlara göre segmente edilmekte, daha sonra toplam bir değer bulunması için birleştirilmektedir (Haigh ve İlgüner, 2012: 94).

- **Finansal Tahminler:** Makro ekonomik faktörlerden markalı ürüne olan talebi etkileyebilecek olanlar dikkate alınmakta ve geçmişte de markaya olan talebi etkileyen faktörler belirlenmektedir (Ercan ve Diğ., 2011: 49). Bunun için gözlem, pazar araştırmaları, istatistiksel yöntemler kullanılabilir. Ayrıca pazarlama faaliyetleri ve fiyatlandırma ile satışlar arasındaki ilişki tespit edilerek, gelecekteki satışlara ilişkin tahminler yapılmaktadır. Analizlerin sonucunda firma içi etkilere bağlı olmayıp, pazara dayalı finansal tahminlerin elde edilmesine çalışılmaktadır (Kaya, 2002: 31).
- **BVA® (Brand Value Added) Analizi:** Bu analiz ile gelecekte markadan sağlanacağı tahmin edilen gelirler hesaplanmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 49). Bunun yanında markanın müşterilerin alım kararlarındaki etkisi belirlenmektedir. Analiz, segmentler arasındaki farklılıkları dikkate alarak yapılmakla birlikte rakiplerde göz önünde bulundurulmaktadır (Kaya, 2002: 31). Bu aşamada her bir segment için markaların talebe olan katkısı belirlenmektedir. Bu katkının belirlenebilmesi için Brand Finance piyasa araştırmaları ve trade-off analizi kullanılmaktadır. Markanın satın alma kararlarında etkisini belirlemede kullanılan trade-off analizi şu alanları kapsamaktadır (Tayşi, 2013: 84).
  - ♦ Bir markadan başka bir markaya
  - ♦ Bir zaman diliminden başka bir zaman dilimine
  - ♦ Bir hedef pazardan başka bir hedef pazara
  - ♦ Bir ürün sınıfından başka ürün sınıfına
- **BrandBeta® Analizi:** Tahmin edilen gelirlere ilişkin oluşabilecek riskin hesaplanabilmesini içermektedir (Ercan ve Diğ., 2011: 50). Bu riski belirlemek için hesaplanacak iskonto oranının tespiti için Brand Finance

Finansal Varlık Fiyatlama Modeli<sup>4</sup> (FVFM)'nin uyarlaması olan bir formül kullanmaktadır. Brand Finance İskonto Oranı Formülü ve BrandBeta<sup>5</sup>'ya Uyarlanmış Sermaye Maliyeti Formülü şu şekildedir (Kaya, 2002: 31).

$$\text{İskonto Oranı} = \frac{\text{BrandBeta®(Marka Beta)sına Göre Uyarlanmış Sermaye Maliyeti} \times (\text{Sermaye Finansmanının Payı})}{\text{BrandBeta®(Marka Beta)sına Göre Uyarlanmış Sermaye Maliyeti} \times (\text{Sermaye Finansmanının Payı})} + \frac{(\text{Borç Maliyeti}) \times (\text{Borç Finansmanının Payı})}{\text{BrandBeta®(Marka Beta)sına Göre Uyarlanmış Sermaye Maliyeti} \times (\text{Sermaye Finansmanının Payı})} \quad (2.4)$$

$$\text{BrandBeta®(Marka Betası)'na göre uyarlanmış sermaye maliyeti} = \text{Risksiz Oran} + \frac{(\text{Sermaye Yatırımı Risk Primi}) \times (\text{Sektör betası}) \times (\text{BrandBeta®})}{\text{BrandBeta®}} \quad (2.5)$$

Risksiz oran, o ülkedeki 10 yıllık risksiz borçlanma oranını ifade etmektedir. Sermaye yatırım risk primi, yatırımcıların sermaye yatırımda bulunmak için talep ettikleri risksiz oranın üzerindeki getiridir. Markanın içinde bulunduğu sektör için bir risk faktörü olan beta belirlenmektedir. Ayrıca değerlendirilen marka için bir beta belirlenmektedir. Bunun için Interbrand'ın da kullandığı skor sistemine benzer bir yöntem kullanılarak o sektördeki markaların güçlerinin tespit edilmesi sağlanmaktadır (Kaya, 2002: 32). Bunun için 10 adet özellik kullanılmaktadır ve kullanılan BrandBeta® Puanlama Tablosu aşağıda gösterilmektedir (Haigh ve İlgüner, 2012: 91-93).

<sup>4</sup> FVFM herhangi bir finansal varlığın beklenen getirisini hesaplamak için kullanılmakta olup beklenen getiri o finansal varlığın sahip olduğu risklere göre belirlenmektedir.

FVFM'nin formülü:  $E_i = RF + (R_m - RF) \times B_i$  şeklindedir.

**E<sub>i</sub>** = i finansal varlığının beklenen getirisi

**RF** = Risksiz faiz oranı

**R<sub>m</sub>** = Pazar portföyünün getirisi

**B<sub>i</sub>** = Beta katsayısı

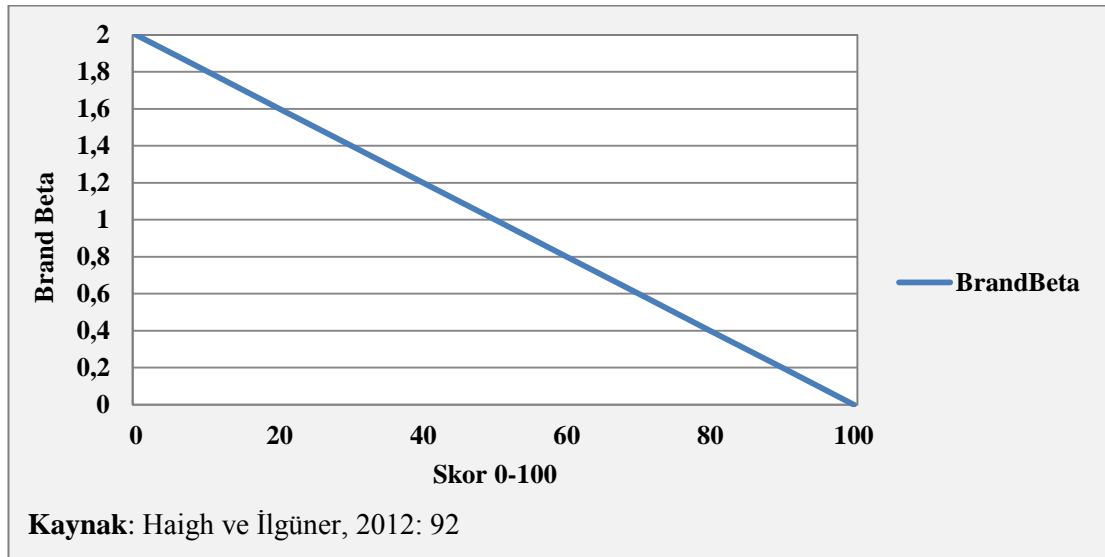
<sup>5</sup> **Beta Katsayısı:** Ortalama bir finansal varlığa (pazar portföyüne) göre herhangi bir menkul değer değişkenliği gösterir. Örneğin, betanın 0,5 olması durumunda o finansal varlık ortalama bir finansal varlığın yarısı kadar, betanın 1 olmasında ise ortalama bir finansal varlık kadar riskli olduğunu göstermektedir.

**Tablo 11. BrandBeta® Puanlama Tablosu**

Özellik	Puan
Pazardaki Süre	(0-10)
Dağıtım	(0-10)
Pazar Payı	(0-10)
Pazardaki Konumu	(0-10)
Satış Artış Oranı	(0-10)
Fiyat Farkı	(0-10)
Fiyat Esnekliği	(0-10)
Pazarlama Harcaması	(0-10)
Reklamların Etkisi	(0-10)
Sadakat	(0-10)
<b>Toplam</b>	<b>(0-100)</b>

Bu sonuçlar, değerlendirmede kullanılacak iskonto oranının belirlenmesinde kullanılacaktır. Markaya her bir özellik için 0 ile 10 puan arasında bir puan verilmektedir. Daha sonra her özellik için belirlenen puanlar toplanarak 100 puan üzerinden BrandBeta® belirlenmektedir. Buna göre 50 puan alan bir marka o sektördeki ortalama yatırım riski kadar bir riske sahip olduğunu göstermekte dolayısıyla BrandBeta®'sının 1 olduğu kabul edilmektedir. 100 puan alan bir marka risksiz kabul edilmektedir. Bununla birlikte 0 puan alan bir marka ise en yüksek iskonto oranı ile değerlemeye tabi tutulacaktır.

**Grafik 3. BrandBeta Grafiği**



**Tablo 12. Marka Derecelendirilmesi**

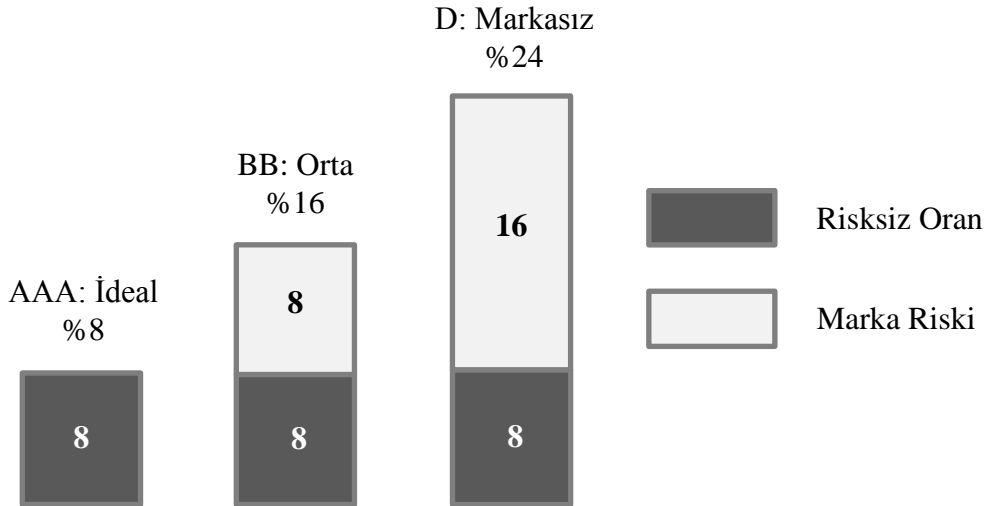
BrandBeta® Puanı	Derece
91-100	AAA
81-90	AA
71-80	A
61-70	BBB
51-60	BB
41-50	B
31-40	CCC
21-30	CC
11-20	C
0-10	D

**Kaynak:** Haigh ve İlgüner, 2012: 91

Yukarıda verilen BrandBeta grafiği ile risksiz borçlanma oranına kaç kat risk primi ekleneceği belirlenmektedir. Buda bize iskonto oranının ne olması gerektiğini göstermektedir. Yukarıda da değinildiği gibi skoru 0 olan bir marka en yüksek iskonto oranına sahip olacaktır ve grafiğe göre risksiz borçlanma oranına risk priminin iki katı eklenecektir. Yine skoru 80 olan bir marka için risksiz borçlanma oranına 0,4 katı eklenerek bulunacaktır.

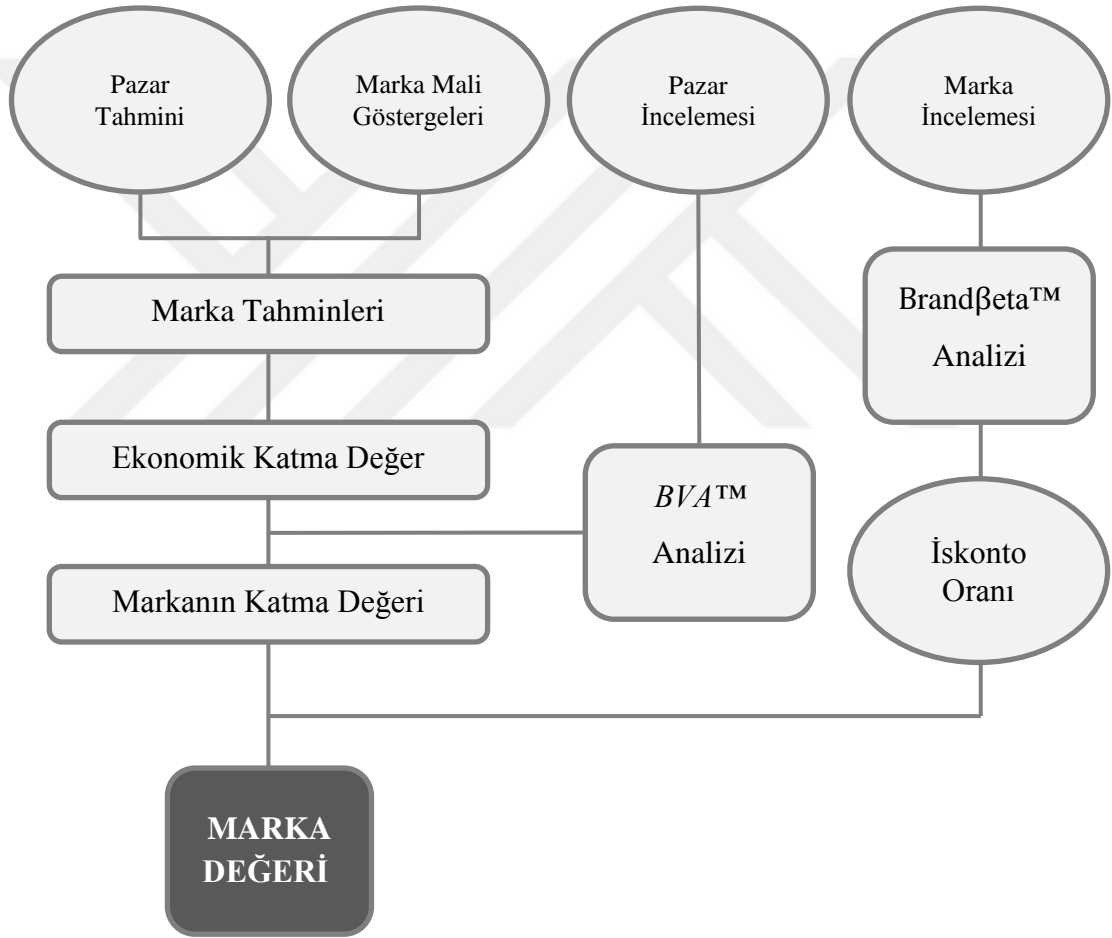
Buna göre risksiz borçlanma oranının %8 olduğu bir piyasada sırasıyla skoru 100, 50 ve 0 olan markaların değerlendirilecekleri iskonto oranı BrandBeta grafiği dikkate alınarak aşağıdaki şekildeki gibi olacaktır. (Haigh ve İlgüner, 2012: 93).

**Şekil 11. BrandBeta Analizine Göre İskonto Oranı**



- **Değerleme ve Duyarlılık Analizi:** Yukarıda açıklanan analizler sonucunda iskonto oranı belirlenir. Markanın maddi olmayan varlıklar içindeki payı belirlenen iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenerek marka değeri hesaplanmış olacaktır. Bu aşamada ayrıca, bazı varsayımların değiştirilmesiyle oluşacak etkilerin gösterildiği bir duyarlılık analizi yapıldığı belirtilmektedir. Fakat Brand Finance tarafından bununla ilgili bir bilgilendirme yapılmamaktadır (Kaya, 2002: 32-33).

**Şekil 12. Brand Finance Marka Değerleme Aşamaları**



**Kaynak:** Haigh ve İlgüner, 2012: 80



**Tablo 13. Marka Değeri En Yüksek Olan Firmaların Ükelere Göre Dağılımı**

Sıralama	Ükeler	Marka Sayısı
1	Amerika Birleşik Devletleri	51
2	Çin	16
3	Japonya	10
4	Almanya	7
5	İngiltere	4
6	Fransa	3
7	Güney Kore	3
8	İspanya	2
9	İsveç	2
10	İsviçre	1
11	Hollanda	1

Brand Finance'ın 2017 Global 500 raporundaki ilk 100 marka baz alınarak oluşturulan Tablo 13'e göre marka değeri en yüksek olan markaların ülkelere göre dağılımında 51 markanın ABD menşeli olduğu görülmektedir. ABD'den sonra gelen Çin ve Japonya ise sayısal olarak ABD'nin çok gerisinde kaldıkları görülmektedir. Bu da ABD'de markalaşmanın ne derece gelişmiş ve sahip olduğu markaların ne derece değerli olduğunu göstermektedir.

**Tablo 14. Brand Finance ve Interbrand 2016 Yılı Global Firma Sıralaması**

2016 Marka Değeri Sıralaması	BRAND FINANCE		INTERBRAND	
	Marka	Marka Değeri (\$m)	Marka	Marka Değeri (\$m)
1	Apple	145,918	Apple	178,119
2	Google	94,184	Google	133,252
3	Samsung	83,185	Coca Cola	73,102
4	Amazon.com	69,642	Microsoft	72,795
5	Microsoft	67,258	Toyota	53,580
6	Verizon	63,116	IBM	52,500
7	AT&T	59,904	Samsung	51,808
8	Walmart	53,657	Amazon.com	50,338
9	China Mobile	49,810	Mercedes-Benz	43,490
10	Wells Fargo	44,170	General Electric	43,130
11	Toyota	43,064	BMW	41,535
12	McDonald's	42,937	McDonald's	39,381
13	General Electric	37,216	Disney	38,790
14	ICBC	36,334	İntel	36,952
15	China Construction Bank	35,394	Facebook	32,593

**Kaynak:** Brand Finance The Most Valuable Brands of 2016 ve Interbrand 2016 Best Global Brands

Yukarıda Interbrand ve Brand Finance'in 2016 yılı marka değeri sıralaması görülmektedir. Interbrand ve Brand Finance Apple'in dünyadaki en değerli markaya sahip olduğu konusunda aynı fikirdeler. Fakat Brand Finance Apple'in marka değerini 145,918 milyar dolar olarak belirlerken, Interbrand 178,119 milyar dolar olarak belirlemektedir. Brand Finance aradaki bu farkı şu şekilde açıklamaktadır. Marka değerlemeleri arasındaki bu çok büyük fark, marka değerlemelerinin kullanışlı olmadığını göstermez. Hisse senedi tahminlerindeki değişikliklerin normal karşılanması gibi marka değerlenmesindeki farklılıklarda normal karşılanmalıdır. Aradaki fark ise kullanılan yöntemlerden kaynaklanmaz. Bu farkın nedeni markanın nasıl tanımlandığı, uzun zamanlı satış artışları, spesifik marka büyümesi, markadan kaynaklanması beklenen gelirin oranı ve iskonto oranı gibi faktörlerin farklı belirlenmesinden kaynaklanmaktadır.

Brand Finance yönteminin eksiklikleri Interbrand yöntemi ile benzerlik taşımaktadır (Kaya, 2002: 33).

### **2.3.3.3. Financial World Yöntemi**

Financial World yöntemi Interbrand yönteminin daha basitleştirilmiş bir halini kullanmaktadır. Marka gücünün belirlenmesi için belirlenen özelliklerde Interbrand'a benzemektedir. Fakat bu Interbranda 7 özellik kullanılırken Financial World Yönteminde 5 özellik kullanılmaktadır. Bu özellikler ise şunlardır (Pamukçu, 2011: 30).

- Liderlik
- Müşteri sadakati
- Uluslararasılık
- Markanın endüstrideki sürekli önemi
- Markanın sahip olduğu kanuni korunmadır.

Yöntem markalı üründen firmanın elde ettiği kazanç ile aynı özelliklere sahip markasız üründen elde edilen kazanç arasındaki farktan yola çıkarak marka değerini saptamaktadır. (Tayşi, 2013: 82) Financial World yöntemi Interbrand yöntemine göre daha az özellik kullanması yöntemin bir avantajı olmasına karşılık subjektif puanlamaya tabi tutulabilmesi nedeniyle dezavantajlı olabilmektedir (Ercan ve Diğ., 2011: 54).

### **2.3.3.4. A.C. Nielsen Yöntemi**

A.C. Nielsen Yöntemi 1989 yılında Schulz ve Brandmeyer tarafından geliştirilerek bir puanlama sistemine dayalı olarak marka değerini hesaplamaktadır. Puanla sistemi için 6 özellik ve bunların altında bulunan 19 özellikten oluşur. Marka Bilançosu (Brand Balance Sheet) yöntemi olarak da isimlendirilen bu yöntem puanla sistemine bağlı olarak yukarıda özellikler baz alınarak 0 ile 500 arasında marka gücünü gösteren bir puana ulaşılmaktadır (Ercan ve Diğ., 2011: 54).

Yukarıda bahsedilen özellikler aşağıda Tablo 15'de gösterilmektedir.

**Tablo 15. A.C. Nielsen Marka Bilançosu Modeli Kriterleri**

<b>Pazar durumu</b>	<b>1. Pazar Büyüklüğü</b> <b>2. Pazarın Gelişimi</b> <b>3. Pazarın artı değer yaratımı</b>
<b>Pazar Payı</b>	<b>4. Değer olarak pazar payı</b> <b>5. Nispi (görece) pazar payı</b> <b>6. Pazar payı gelişimi</b> <b>7. Pazardaki kâr payı</b>
<b>Toptancıların ve perakendecilerin markaya olan bakışı</b>	<b>8. Ağırlıklı dağılım</b> <b>9. Ticaretteki etkinlik</b>
<b>Firmanın marka için yaptıkları çalışmalar</b>	<b>10. Verimlilik kalitesi</b> <b>11. Fiyat tutumu</b> <b>12. Pazardaki tanıtım payı</b>
<b>Tüketicilerin markaya olan davranışları</b>	<b>13. Marka sadakati</b> <b>14. Markanın verdiği güven sermayesi</b> <b>15. Müşteri farkındalığının gelişimi</b> <b>16. Reklam hatırlama</b> <b>17. Marka kimliği</b>
<b>Markanın uluslararası boyutu</b>	<b>18. Markanın ne oranda uluslararasılaştığı</b> <b>19. Markanın uluslararası hukukta korunma derecesi</b>

**Kaynak:** Tayşi, 2013: 201

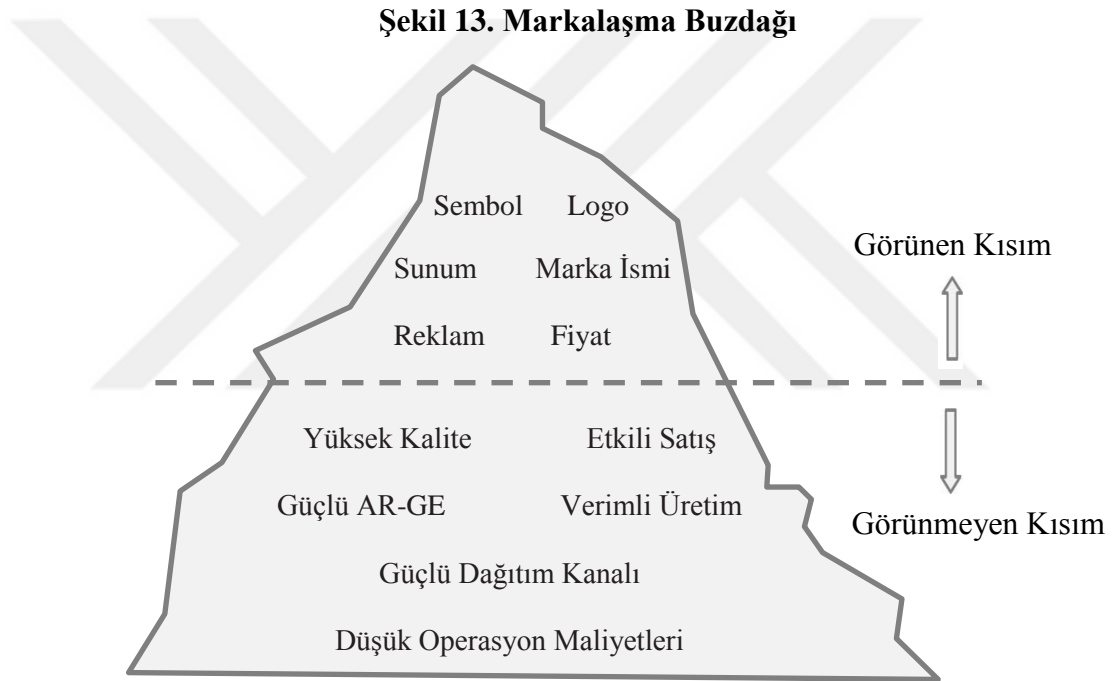
Kriterlerin ağırlıklandırılmasının ve değerlendirilmesinin nasıl yapıldığına ilişkin ayrıntılar A. C. Nielsen tarafından açıklanmamaktadır. Elde edilen puan, markanın gelecekteki performansı hakkında bir görüş oluşturmakta ve risk ile ilişkilendirilmektedir. Markanın puanının yüksek çıkması marka riskinin düşük olduğu, bunun sonucunda belirlenecek iskonto oranında düşük olacağı ve dolayısıyla yüksek marka değerine ulaşılmasını sağlamaktadır. Marka değeri, marka sayesinde gelecekte sağlanacağı tahmin edilen kârların marka gücüne göre hesaplanan iskonto oranı ile bugüne indirgenmesiyle hesaplanmaktadır (Kaya, 2002: 29).

A.C. Nielsen Marka Bilançosu yönteminde oluşan bazı sorunlar nedeniyle 1991 yılında A.C. Nielsen tarafından marka performans değerlendiricisi (brand performer) yöntemi geliştirilerek A.C. Nielsen Marka Bilançosu yönteminin eksikleri giderilmeye çalışılmıştır. Geliştirilen bu yöntem ile marka değerinin parasal

karşılığının hesaplanmasının yanında marka yönetimi ve denetimi için bütünsel bir sistem oluşturulmuştur (Ercan ve Diğ., 2011: 55).

### 2.3.3.5. Brand Rating Değerleme Yöntemi

Brand Rating GmbH şirketi tarafından geliştirilen bu yöntem ile marka değerini müşteri bakış açısından belirlemeyi amaçlayan 3 bölümden oluşan bir değerlendirme sistemi tasarlanmıştır. Yöntemin ilk bölümü “Aysberg(Buzdağı)” modeli olarak adlandırılmakta olup, bu bölümde diğer finansal ve davranışlara dayalı yöntemlere benzer biçimde markanın gücü hesaplanmaktadır.



**Kaynak:** Aydın, 2009: 18

Bu modele göre buzdağının görünen kısmı markanın imajını temsil etmekte ve markanın müşteriler tarafından nasıl algılandığını ifade etmektedir. Buzdağının su altında olan kısmında ise müşteri davranışlarındaki uzun dönem değişiklikleri, markaya olan bağlılığı ve markaya daha önceden yapılmış olan yatırımları ifade eden marka varlıklarına yer verilmektedir. Bu yöntemle göre markaların gücü yaşları ile de ilgilidir. İkinci bölümde markanın oluşturduğu fiyat farkının tespiti yapılır. Bunun için aynı sektördeki markasız ürünle son üç yılı baz alacak biçimde fiyatlar kıyaslanır. Tespit edilen oransal fiyat farkı ise satışlar ile çarpılarak markanın

sağlamış olduğu elde edilen gelirler belirlenmiş olur. Marka sayesinde elde edilen gelirler gelecek yıllarda da sabit bir biçimde (bir anüite şeklinde) kazanılmaya devam edeceği varsayılarak sektörün risk primi dikkate alınarak hesaplanan bir faiz oranı yardımıyla iskonto edilmektedir. Yöntemin son bölümünde ise markanın gelecek performansının tahmin edilmesine çalışılır. Markanın gelecekteki performansı, markanın gelişme potansiyeli ve markanın sahip olduğu mevcut kanuni korunma dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Sonuç olarak marka değerinin tespit edilmesi için yukarıda verilen üç bölüm belli bir algoritma ile birleştirilir. Fakat söz konusu bu algoritma Brand Rating tarafından açıklanmamaktadır (Kaya, 2002: 34-35).

### 2.3.3.6. BBDO Yöntemi

Alman danışmanlık firması BBDO Consulting GmbH tarafından BBDO Brand Equity Evaluator© adı verilen bir değerlendirme yöntemi geliştirilmiştir. Bu yöntem dört farklı duruma yönelik değerlendirme yapmak üzere oluşturulmuştur. Bu durumlar şunlardır (Kaya, 2005: 96).

- **Marka İzleme / Marka Yönetimi:** Sadece marka ile sağlanan gelirlerin kısa vadede dikkate alınması ile markanın yönetilemeyeceği, uzun vadede markanın oluşturacağı gelişimin dikkate alınmasının gerektiğini vurgulamaktadır. Marka yönetimi için hazırlanacak markanın parasal değerinin belirlenmesi çeşitli pazarlama kararlarında maliyet-fayda analizlerinin yapılmasına olanak sağlayacaktır.
- **Markaların Alım Satımında:** Markaların alım satımında marka değeri önemli bir etken olmaktadır. Marka bedeli için ödenen yüksek değerlerin yeni bir marka oluşturmanın yüksek maliyet, risk ve uzun zaman almasından dolayı mevcut markalar veya onların sahipleri için ödendiğini belirtmektedir.
- **Marka Lisanslama:** Burada marka değerlemesi lisans anlaşmalarında şartların oluşturulmasına yardımcı olmak amacıyla kullanılmaktadır.
- **Marka Haklarının İhlal Edilmesi:** Bu uygulamadaki amaç ise marka haklarının ihlal edilmesi durumunda ortaya çıkacak zararları tespit etmek için marka değerinin kullanılmasıdır. İhlal durumunda marka sahipleri zararlarının giderilmesini istemektedirler. Zarar edilen tutar belirlenirken, gerçek zarar

tutarı hesaplanarak bu ihlalin sonucunda bir lisans ücreti talep edilmekte veya ihlale sebep olanın sağlamış olduğu tüm net kazancı talep edilmektedir.

BBDO marka gücünü ölçmek amacıyla sekiz özellik belirlemiştir. Söz konusu özellikler belirli ağırlıklarla birleştirilerek genel bir faktör değerine dönüştürülmekte ve bu değer de son üç yıldaki vergi öncesi kârların ağırlıklı ortalaması ile çarpılarak marka değeri tespit edilmektedir. Bu özellikler şunlardır (Tayşı, 2013: 104).

- Marka Satışlarının Performansı
- Net Faaliyet Marjı (son 3 yılın ortalama verilerine dayanan Vergi Öncesi Net Faaliyet Gelirinin Satışlara Oranı)
- Markanın Gelişim Potansiyeli
- Markanın Uluslararası Yayılımı
- Markaya Verilen Reklam Desteği
- Marka İmajı
- Markanın Sektördeki Gücü
- Son 3 Yıldaki Vergi Öncesi Kârlar

Modelde ilk üç özellik olan Marka Satışlarının Performansı, Net Faaliyet Marjı ve Markanın Gelişim Potansiyeli birleştirilerek “Marka Kalite Faktörü” adı verilen bir değere ulaşılır. Bulunan bu faktör Markanın Uluslararası Yayılımı, Markaya Verilen Reklam Desteği, Marka İmajı ve Markanın Sektördeki Gücü ile belirli ağırlıklarda birleştirilerek “Genel Faktör Değeri” elde edilir. Genel faktör değeri son üç yıldaki vergi öncesi kârların ortalaması ile çarpılarak marka değeri belirlenir.

**Şekil 14. BBDO Marka Değerleme Metodu**



BBDO modeli vergi öncesi kârda ve net faaliyet marjında son 3 yılın ortalamasını alarak marka değerini hesaplamayarak gerçekçi bir yaklaşım oluşturmaktadır. Ancak, hangi ağırlıklarda birleştirildikleri belirtilmeyen faktörlerin seçimi ve ağırlıklarının tespiti tamamen subjektif değerlendirmeler ile yapılmaktadır. Subjektif değerlendirme ise marka değerinin çarpıtılmasına imkân tanımaktadır (Kaya, 2002: 34). BBDO yönteminin en önemli avantajı ise reklamın markaya olan katkısını göz önüne almasıdır (Ercan ve Diğ., 2011: 55).

### **2.3.3.7. Semion Yöntemi**

Semion Brand Broker GmbH tarafından geliştirilmiş bir yöntemdir. Marka değerini belirleyen 4 unsur tanımlanmaktadır. Bunlar, şirketin finansal değeri, markanın sahip olduğu korunma, marka gücü ve marka imajıdır. Bu parçaların altında bulunan kriterler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.



**Tablo 16. Semion Tarafından Kullanılan Özellikler**

<b>Şirketin Finansal Değeri</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Vergi Öncesi Kazanç</li><li>• Kazanç Trendi</li></ul>
<b>Markanın Sahip Olduğu Korunma</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ürün Sınıflandırması</li><li>• Markanın Korunması</li></ul>
<b>Marka İmajı</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Müşteride Yarattığı Çağrışımlar</li><li>• Marka İmajının Diğer Ürünlere Göre Durumu</li></ul>
<b>Marka Gücü</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pazar Payı</li><li>• Pazardaki Etki</li><li>• Pazarlama Faaliyetleri</li><li>• Dağıtım Ağı</li><li>• Tanınma</li><li>• Markanın Potansiyeli</li></ul>

Marka değerinin hesaplanmasında marka değerini oluşturan dört unsur için ve her birinin kapsadığı kriterlere göre bir faktör değeri belirlenmektedir. Bulunan dört faktör değeri toplanarak genel bir ağırlık faktörü bulunur, bu faktör son 3 yıldaki vergi öncesi kârın ortalaması ile çarpılarak marka değeri elde edilir. Seimon yönteminde marka değerinin belirlenmesi için aşağıdaki formül kullanılmaktadır (Kaya, 2002: 35-36).

$$\text{Marka Değeri} = \text{Finansal Değer} \times \left( \frac{\text{(finansal değer faktörü)} + \text{(marka koruma faktörü)} + \text{(marka gücü faktörü)} + \text{(marka imajı faktörü)}}{4} \right) \quad (2.6)$$

Modelin dezavantajları ise; marka imajının belirlenmesinin zor bir süreç olması geleceğe dönük değerleri dikkate almaması ve marka gelişme potansiyeli ile sürdürülebilirliği göz ardı etmektedir. Ayrıca diğer finansal ve davranışlara dayalı marka değerlendirme yöntemlerinde olduğu gibi bu yöntemde de yer alan unsurlar ile bu unsurların alt başlıklarının seçimi ve ağırlıklandırılması subjektif değerlendirmeler içermesi yöntemin güvenilirliğini azalmaktadır (Tayşi, 2013: 109).

### **2.3.3.8. Global Brand Equity Valuation Yöntemi**

Motameni ve Shahrokhi tarafından kullanılmakta olan birçok yöntemin karışımı bir yöntem olarak geliştirilmiştir. Küresel marka değeri, belirlenen marka gücünün

çarpanı ile markanın sağladığı net gelirlerin çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. Marka gücünün belirlenmesi için üç ana başlığı kapsayan özellikler dikkate alınmaktadır. Değerlendirmeler sonucunda her ana unsur -10 ile +10 arasında bir değer almakta ve bunun sonucunda en yüksek puan 30 olmaktadır. Bu ana özellikler müşteri gücü, rekabet gücü ve küresel güç olarak belirtilmiştir. Bu özelliklerin Interbrand, Kapferer ve Aaker'den alındığı belirtilmekte ve bu özelliklere göre yapılan değerlemenin sonucunda belirlenen marka gücü değeri S eğrisinde belirlenen iskonto oranının bugüne indirgenmesiyle marka değerine ulaşılmaktadır (Kaya, 2005: 102-103).

**Tablo 17. Global Brand Equity Valuation Yöntemi Özellikleri**

<p><b>Müşteri Gücü</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marka imajı ve marka sadakati</li> <li>• Marka farkındalığı</li> <li>• Marka çağrışımı</li> <li>• Algılanan kalite</li> </ul>
<p><b>Rekabet Gücü</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marka Trendi</li> <li>• Marka Desteği</li> <li>• Marka Korunması</li> <li>• Rekabet gücü</li> </ul>
<p><b>Küresel Güç</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pazar Etmenleri</li> <li>• Tercih ve kişisel satış etmenleri</li> <li>• Dağıtım etmenleri</li> <li>• Ürün etmenleri</li> <li>• Fiyat etmenleri</li> <li>• Düzenleme etmenleri</li> </ul>

**Kaynak:** Motameni ve Shahrokhi, 1998:

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MARKA DEĞERİNİN HİSSE SENEDİ GETİRİSİ ÜZERİNE ETKİLERİNE YÖNELİK BİST’TE BİR UYGULAMA

#### 3.1. Literatür Taraması

Marka değerinin tespit edilmesinde finansal yöntemler arasında yer alan, Simon ve Sullivan (1993) tarafından kullanılan yaklaşımda marka değeri tespiti için hisse senedi fiyatlarındaki hareketleri kullanmışlardır.

Marka değerinin tespit edilmesinde kullanılan gelir temelli yaklaşımlar içerisinde en çok kullanılan ve kabul gören yöntem ise fiyat primi yöntemidir (The Report of the Committee on Brand Valuation, 2002;58-60).

Biel (1992), marka değerini başarılı bir markanın sağlamış olduğu fazladan bir değer ve nakit akışı olarak tanımlamaktadır. Bir değeri meydana getiren faktörü ise bir markanın üretim ve tedarikiyle ilgili fiziksel varlıkların ötesinde genellikle ekonomik terimlerle tanımlanan değeri ile ilgili olduğunu belirtmiştir.

Aydın (2009), marka değerinin firmaların finansal performansı üzerine etkisini araştırdığı çalışmasında marka değerini alt boyutlara inerek incelenmiş ve marka değerinin hisse senetleri üzerine etkisini bulmak için bu boyutlardan ilki olan marka aşinalığını kullanmıştır. Buna göre marka değeri alt boyutlarından marka aşinalığının hisse getirileri üzerine etkisinde artarak artan, doğrusal olmayan (üstel) bir ilişki tespit etmiştir. Buna göre aşinalık belli bir eşik değerinin üzerinde olması durumunda artan aşinalık düzeyinin hisse getirisini de artarak artan biçimde (üstel olarak) yükselttiği ortaya konulmuştur.

Kapferer (1992), oluşturduğu marka değeri modelinde marka değerini oluşturan unsurların, markanın tüketici üzerinde sağlamış olduğu marka sadakatine bağlı olduğunu ve bu sadakat sayesinde bir marka değeri oluşturabileceği varsayımına dayandırmaktadır.

Bursalı ve Kahraman (2009), “Yönetsel ve Finansal Açıdan Marka Değeri: Denizli Tekstil Sektöründe Bir Uygulama” adlı çalışmalarında firmaların; brüt satış kârlılığı,

satış hacmi, reklam-promosyon giderlerinin faaliyet giderleri içerisindeki payı gibi değerlerin, marka değeri üzerindeki etkisinin oldukça yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Topuz ve Akşit (2013), işletmelerin pazarlama harcamalarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarının sonucunda genel olarak pazarlama harcamalarının cari dönemde hisse senedi getirileri üzerinde pozitif yönlü etkiye sahip olduğunu ve pazarlama harcamaları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin konkav olduğunu göstermiştir.

Bursalı (2009), marka değerinin hesaplamasında kullanılan gelire dayalı marka değerlendirme yöntemi olan Hirose yöntemini kullanarak Altınyıldız firmasının marka değeri tespit edilmiş. Tespit edilen marka değerinin mali tablolara yansıtılması ile firmaların finansal olarak bir avantaj elde edebileceği ve bu avantajın firmaları marka yatırımlarına teşvik edeceği sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde hisse senetlerinin getirilerini etkileyen birçok faktörün de olduğu bilinmektedir. Fiyat/kazanç oranı, defter değeri/piyasa değeri oranı, geri ödenmeme risk primi, vade primi, faiz oranı, geçmiş getiriler ve temettü verimleri hisse senedi getirilerini etkileyen firmaya özgü faktörlerdendir (Ünlü, Bayrakdaroğlu, Ege, 2009: 146). Büyüme, sanayi üretim endeksi, döviz kuru, enflasyon, reel bütçe dengesi, ithalat/ihracat oranı, cari işlemler dengesi, piyasa faiz oranı, vade riski ve altın fiyatları gibi etkenler ise makro ekonomik değişkenlerdir. Hisse senetlerinin getirilerini etkileyen bu değişkenlerden farklı olan değişkenlerinde olduğu unutulmamalıdır (Akkum ve Vuran; 2005).

### **3.2. Araştırmanın Amacı Kapsamı ve Sınırları**

Bu çalışmada marka değeri yüksek olan firmaların bununla orantılı olarak hisse senedi getirilerinin de yüksek olması gerektiği varsayımı altında Brand Finance tarafından değerlemeye tabi tutulmuş olan ve BİST'te işlem gören şirketlerin marka değerinin hisse senedi getirisine etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, bu çalışma ile firmaların sahip oldukları markalarının hisse senedi getirileri üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığının ortaya konulması amaçlanmıştır.

Çalışmada hisse senedi getirilerine ait verilerin temin edilmesinde BİST ve Finnet Analiz Expert<sup>6</sup> yazılım programından yararlanılmıştır.

Firmalara ait marka değerleri verilerine ise Brand Finance'ın her yıl düzenli olarak yayınladığı “Türkiye'nin En Değerli 100 Markası” çalışmalarından 2010 ile 2016 yılları arasındaki çalışmaları baz alınmıştır. Brand Finance veri kaynağını nasıl elde ettiğini şu şekilde açıklamaktadır: Değerlemeye tabi tutulacak şirketler öncelikle Kamu Aydınlatma Platformu'na mali tablo gönderen şirketler olmaktadır. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), sermaye piyasası ve Borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir. (MKK; Merkezi Kayıt Kuruluşu). KAP'ta mali tablolar 3 aylık, 6 aylık, 9 aylık ve yıllık olacak şekilde konsolide olarak yayımlanmaktadır. Konsolide mali tablolar söz konusu şirketin tüm markalarına ait toplu veri vermektedir. 100 markalık listenin %80-%85'ine ait veriler KAP'tan temin edilmektedir. Geriye kalan şirketlerin doğrudan iletildiği veriler olmaktadır. Daha fazla şirket araştırmaya dâhil edilmekte ancak her yıl 100 markalık liste yayımlanmaktadır. Bu kaynaklar vasıtası ile Brand Finance veri setini oluşturarak marka değerleri tespitine gitmektedir.

Çalışmanın, Brand Finance Turkey 100 Raporunda yer alan tüm firmalar için yapılması planlanmış fakat raporda yer alan markalarının tümünün borsaya kote olmamasından dolayı borsaya kote olmayan markalar analiz kapsamına dahil edilememiştir. Ayrıca Brand Finance'ın yapmış olduğu Turkey 100 Türkiye'nin en değerleri markaları raporuna giren, 2010-2016 yılları arasında devamlılık arz eden ve bu markalara sahip olan firmaların 44 tanesi BİST'te işlem görmektedir. 2015 ve 2016 yılında Brand Finance Turkey 100 raporuna bakıldığında geçmiş yıllarda Pınara ait olan Pınar Süt ve Pınar Et markaları ile Vestel'e ait olan Vestel Beyaz Eşya ve Vestel Elektronik markaları Brand Finance 100 sıralamasında değerlendirilmiştir. Fakat Brand Finance tarafından 2015 ve 2016 yılında bu tarz bir ayrıma gidilmeden yalnızca Pınar ve Vestel markaları bir bütün olarak marka değerlemesine tabi tutulmuştur.

---

<sup>6</sup> Finnet Analiz Expert, Türkiye sermaye piyasası araçlarına ilişkin, detaylı veri setlerinin, “Excel Ortamında” kullanılabilmesini ve raporlamalar yapılabilmesine imkân sağlayan, lisanslı finansal analiz programıdır. <http://www.analizexpert.com/Tr>

### 3.3. Araştırmanın Hipotezi ve Modeli

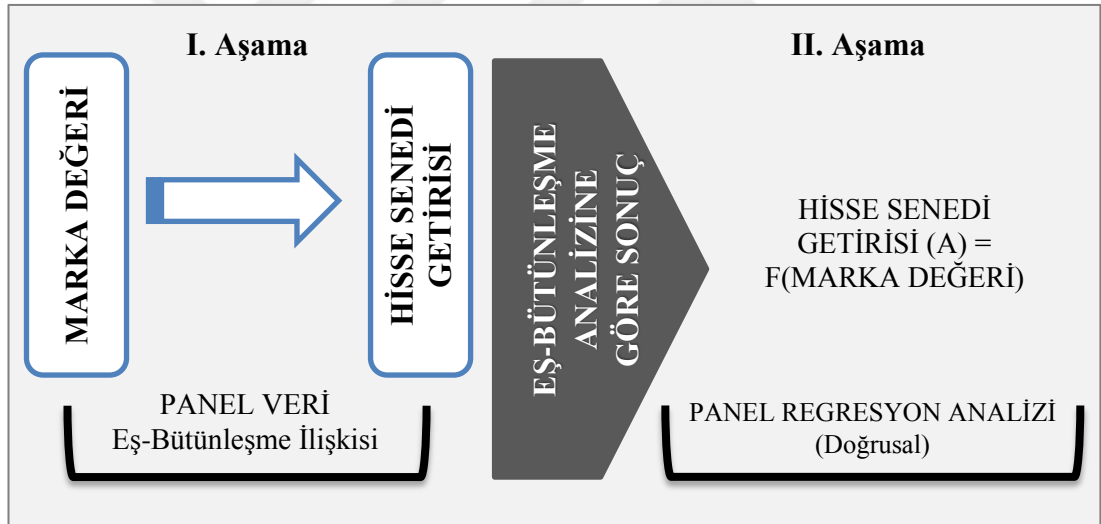
Araştırmanın temel sorusu marka değerinin hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olup olmadığıdır. Bu bağlamda kurulan temel hipotez aşağıda belirtildiği gibi oluşturulmuştur.

H<sub>0</sub>: Marka değerinin hisse senedi getirisi üzerinde etkisi yoktur.

H<sub>1</sub>: Marka değerinin hisse senedi getirisi üzerinde etkisi vardır.

Kurulan hipotezin test edilebilmesi için ilk aşamada hisse senedi getirisi ile marka değeri arasındaki eş bütünleşme ilişkisi araştırılmıştır. Daha sonra ikinci aşama olarak hipotezlerin sınanması için panel regresyon analizi yapılmıştır. Bu bağlamda kurgulanan model aşağıdaki Tablo 18'de gösterilmektedir.

**Tablo 18. Araştırma Modeli**



Araştırma modelinin iki aşamada kurgulanmasının temel nedeni analize alınan marka değeri ve hisse senedi getirisi değişkenleri arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını ortaya koymak ve bu ilişkiye dayanarak marka değerinin hisse senedi getirisinin bir açıklayıcısı olduğunu göstermektir. Bu amaç doğrultusunda ikinci aşamada panel regresyon analizleri yapılmıştır.

### 3.4. Değişkenlerin Tanımlanması ve Veri Seti

Finansal yöntemler marka değerini ölçerken tüketici davranışlarını ve tüketicilerin sağladığı ek nakit akımlarını dikkate almadığı için eleştirilirken davranışlara dayalı yöntemler marka değerini parasal bir değer olarak hesaplamadıkları için eleştirilmektedir. Finansal ve davranışlara dayalı modeller ise hem tüketici davranışlarını hesaba katmaktadır hem de marka değerini parasal bir değer olarak hesaplamaktadır. Başka bir deyişle, finansal ve davranışlara dayalı yöntemler finansal yöntemler ile davranışlara dayalı yöntemleri birleştirerek her iki yöntemin de zayıflıklarını iyileştirmektedir. Bu nedenle uygulamada kullanılmak üzere finansal ve davranışsal yöntemlerden biri olan Brand Finance'ın Türkiye'deki markalar üzerine yapmış olduğu değerlendirme çalışmaları kullanılacaktır.

Analiz için gerekli veriler Brand Finance, BİST ve Finnet Analiz Expert yazılım programından elde edilmiştir. Brand Finance her yıl düzenli olarak yayınladığı Türkiye'nin En Değerli 100 Markası çalışmalarından 2010 ile 2016 yıllarını kapsayan veriler baz alınmıştır. BİST'ten alınan veriler 2010-2015 tarihleri arasındaki Pay Bazında Aylık (Düzeltilmiş) Getiri verilerini kapsamaktadır. Ayrıca Finnet Analiz Expert yazılım programından ilgili markalara ait 2016 yılı hisse senedi getiri verileri temin edilmiştir.

**Tablo 19. Veri Tanımlamaları ve Kaynakları**

Veriler	Veri Tanımlaması	Açıklama	Veri Kaynağı
HSG	Hisse Senedi Getirisi	Aylık hisse senedi getirileri kullanılmıştır. Tarih aralığındaki getirilerin aritmetik ortalaması ilgili yıllardaki verilerin bütün hepsinin aritmetik ortalamasını verir.	BİST, Finnet Analiz Expert
MD	Marka Değeri	Brand Finance her yıl yapmış olduğu çalışmalarda tespit edilmiş firmalara ait marka değerleridir. (USDm)	Brand Finance

Çalışma söz konusu markaların 7 yıllık verilerini kapsamaktadır. Her bir marka değeri için medyanlar hesaplanmıştır. Bu düzeltme ile zaman içinde değişkenlerde geçici dalgalanmaların kontrol altına alınarak homojen bir veri seti oluşturulması amaçlanmıştır. Medyana göre düzeltilmiş verilerin kullanımı, gerçekleştirilen çalışmalarda genellikle kullanılan bir yöntemdir (Ayrıçay ve Türk, 2014: 57-58). Her bir şirket için 2010-2016 dönemindeki hem hisse senedi getirisi hem de marka değerinin medyanları alınmış daha sonra her yılın değeri bu medyan değerinden çıkarılarak farkları dikkate alınmıştır. Örneğin Akbank için araştırma dönemindeki 7 yıllık süre zarfı içindeki marka değerine yönelik medyan değeri bulunmuş ve her bir yılın cari marka değeri medyandan çıkarılmıştır. Bu şekilde araştırmanın analiz kısmında söz konusu olan değişkenlere ait medyan değerleri kullanılmıştır.

2010-2016 yılları arasında 7 yıl boyunca Brand Finance Turkey 100 sıralamasına giren Borsa İstanbul'da işlem gören 44 markanın değerleri dikkate alınarak Borsa İstanbul'dan sağlanan hisse senedi getiri verileri ile analiz gerçekleştirilecektir. Analizde incelenen markaların isimleri ve markalara ait hisse senedi kodları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.



**Tablo 20. Analizde Kullanılan Markalar ve Hisse Kodları**

	Hisse Kodu	Marka		Hisse Kodu	Marka
1.	ADESE	Adese	23.	INDES	Index
2.	AKBNK	Akbank	24.	ISCTR	İş Bankası
3.	AKGRT	Aksigorta	25.	KENT	Kent Gıda
4.	ANSGR	Anadolu Sigorta	26.	MGROS	Migros
5.	ARCLK	Arçelik	27.	OTKAR	Otokar
6.	ARENA	Arena Bilgisayar	28.	PETUN	Pınar Et
7.	ASELS	Aselsan	29.	PNSUT	Pınar Süt
8.	AYGAZ	Aygaz	30.	RYSAS	Reysaş
9.	BANVT	Banvit	31.	SISE	Şişe Cam
10.	BIMAS	Bim	32.	TATGD	Tat Konserve
11.	BOSSA	Bossa	33.	TAVHL	Tav
12.	BOYNR	Boyner	34.	KIPA	Tesco Kipa
13.	BRISA	Brisa	35.	TOASO	Tofaş
14.	CLEBI	Çelebi Hava Servisi	36.	TCELL	Turkcell
15.	DENIZ	Denizbank	37.	THYAO	Türk Hava Yolları
16.	DOAS	Doğuş Otomotiv	38.	TTKOM	Türk Telekom
17.	ENKAI	Enka	39.	TBORG	Türktuborg
18.	FINBN	Finansbank	40.	ULKER	Ülker Bisküvi
19.	FROTO	Ford Otomotiv	41.	VAKBN	Vakıfbank
20.	GARAN	Garanti Bankası	42.	VESBE	Vestel Beyaz Eşya
21.	HALKB	Halk Bankası	43.	VESTL	Vestel Elektronik
22.	HURGZ	Hürriyet	44.	YKBNK	Yapı Kredi Bankası

Analizde kullanılan değişkenlere ait açıklayıcı istatistikler aşağıdaki Tablo 21’de verilmiştir.

**Tablo 21. Değişkenlere İlişkin Temel İstatistiksel Göstergeler**

İstatistikler/Değişkenler	Hisse Senedi Getirisi <sup>a</sup>	Marka Değeri <sup>b</sup>
Ortalama	0.028794	547.0702
Minimum	-0,4533329	18.000000
Maksimum	0,744913	2516.0000
Std. Sapma	0,184124	645.6213
Gözlem Sayısı	299	299
Korelasyon Katsayıları	Hisse Senedi Getirisi	Marka Değeri
Hisse Senedi Getirisi	1.000000	0,134227
Marka Değeri	0,134227	1.000000

<sup>a</sup> % yi, <sup>b</sup> Bin \$ simgelemektedir.

Tablo 21 incelendiğinde 2010-2016 dönemine ilişkin 44 firmanın markalarına ait hisse senedi getirisi yaklaşık %3 olmuştur. En yüksek hisse senedi getirisi ise %74’tür. İlgili markaların ortalama marka değeri ise 547 milyon dolardır. Tespit edilen en yüksek marka değeri 2 milyar 516 milyon dolar iken en düşük marka değeri 18 milyon dolar olarak saptanmıştır.

Elde edilen sonuçlara göre 2010-2017 döneminde aylık veriler baz alındığında marka değerinin hisse senedi getirisi üzerinde pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu yönündedir.

### 3.5. Araştırma Kullanılan Yöntemler

Çalışmada verilerin analiz edilmesi için kullanılan ekonomik yöntemler;

- (i) Panel Birim Kök Testleri,
- (ii) Panel Eş-Bütünleşme Analizi,
- (iii) Panel Regresyon Analizidir.

### **(i) Panel Birim Kök Testleri**

Çalışmada ilk olarak değişkenlere ait veriler için panel birim kök testleri yapılmıştır. Panel verilerin birim boyutunun yanında sıra zaman boyutunun da olması veriyi meydana getiren sürecin tespit edilebilmesi için serinin durağanlığının araştırılmasını gerektirmektedir (Şak, 2015: 203-204). Panel veri analizlerinde değişkenler arasında sahte ilişkilere neden olunmaması için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir (Korkmaz, Yıldız ve Gökbulut, 2010: 100). Bu amaçla birçok panel birim kök testleri oluşturulmuştur.

Panel birim kök testleri için yapılmış olan çalışmalar iki gruba ayrılmakta olup ürettikleri testler ile birinci nesil ve ikinci nesil testler olarak bilinmektedirler. Birinci nesil testler, birimler arasında korelasyon olmadığını varsayarak korelasyon tespit edilmesi halinde bu testlerin gücünün zayıf olacağını belirtmektedir. İkinci nesil testlerin özelliği ise, birimlere ait korelasyon olduğunu varsaymalarıdır (Keser ve Çetin, 2016: 212).

Birinci nesil panel birim kök testlerinden en çok bilinenleri Levin- Lin ve Chu (2002), Harris ve Tzavalis (1999), Im, Pesaran ve Shin (2003), Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) testleridir. Choi (2001) testleridir. Maddala ve Wu (1999) tarafından oluşturulan test Fisher ADF testi olarakta bilinirken Choi (2001) testi ise Fisher Phillips ve Perron testi olarak da bilinir.

Levin- Lin ve Chu (2002) testi sıfır hipotezinde paneldeki her birim bütünleşik artıkları içerir durumunu, alternatif hipotezinde ise tüm birimleri durağan artıklar içerir durumunu test etmektedir (Çelik, Deniz ve Eken, 2008:5). Im, Pesaran ve Shin (2003) testinin en önemli yönü, verileri birleştirmeden tüm birimlerin zaman serilerini ayrı ayrı dikkate alan bir birim kök testi uygulamasıdır (Keser ve Çetin, 2016: 213). Im, Pesaran ve Shin (2003) testinin sıfır hipotezinde tüm seriler durağan olmayan serileri oluştururken alternatif hipotezde ise paneldeki serilerin birinci dereceden farkının durağan olduğu varsayılır (Çelik, Deniz ve Eken, 2008:5). Mandala ve Wu (1999) panel birim kök testi, her kesit birim için uygulanan ADF birim kök istatistiklerinden p olasılık değerlerinden faydalanarak hesaplanan bir testtir. Test, Fisher (1932) çalışması esas alınarak oluşturulduğundan Fisher ADF

testi olarak da bilinmektedir. Choi (2001) panel birim kök testi ise Manddalla ve Wu (1999) panel birim kök testine benzemektedir. Fisher Phillips ve Perron testi olarak bilinen test daha önce geliştirilen panel birim kök testlerinden farklı olarak bazı varsayımlar ortaya koymuştur. Bu varsayımlar ile daha önceki testlerin gözlem sayısı ve uzunluk bakımından esnek olamama sorununu çözmeye faydalı olmuştur (Şak, 2015: 216-217).

## **(ii) Panel Eş-Bütünleşme Analizi**

Panel veri serileri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmak amacıyla oluşturulan yaklaşım, zaman serisi analizinde olduğu gibi panel veri analizinde de eş-bütünleşme yaklaşımı olarak belirtilmektedir. Panel eş-bütünleşme analizlerinde kullanılan çeşitli yöntemler mevcuttur (Şak, 2015: 270). Bu Çalışmada Pedroni (1995, 1999) ve Kao (1999) panel eş-bütünleşme testleri analizde kullanılmıştır.

Pedroni (1995, 1999) panel eş-bütünleşme testi, panel veri serileri arasında eş-bütünleşmenin olmadığı sıfır hipotezi üzerine kurulan testleri tavsiye etmektedir. Bunun için seriler arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemek için yedi test istatistiği geliştirilmiş olup, bu testlerin dört tanesi grup içi, kalan üç tanesi ise gruplar arası test istatistiği olarak belirtilmiştir. Pedroni (1995, 1999) testlerin önerdiği ilk grup test istatistikleri, varyans oranı istatistiği, Phillips ve Perron tipi p istatistiği, Phillips ve Perron tipi t istatistiği ve genişletilmiş Dickey Fuller tipi t istatistiği olarak adlandırılır. İkinci gruptaki istatistikler ise, grup ortalama yaklaşımını temel alarak, bir Phillips ve Perron tipi p istatistiği, Phillips ve Perron tipi t istatistiği ve genişletilmiş Dickey Fuller tipi t istatistiği olarak adlandırılmaktadır. Kao (1999) panel eş-bütün testi ise Dickey ve Fuller (1979) ve genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) tipi test yapısından yararlanarak panel serileri arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemektedir (Şak, 2015: 270-273).

### **(iii) Panel Regresyon Analizi**

Panel veri modeli, panel veri ile tahmin edilen regresyon modelidir. Bu sebeple regresyon modeli için gereken testler, fonksiyonel şekil, varsayımlar gibi durumlar panel veri modelleri içinde geçerlidir (Gürüş, 2015: 4). Panel veri modellerinin varsayımı hata teriminin birim içerisinde ve birimlere göre eşit varyanslı olduğu şeklindedir. Buna ek olarak hata teriminin dönemsel ve uzamsal korelasyonsuz olduğu yani sırasıyla otokorelasyonsuz ve birimler arası korelasyonsuz olduğu varsayımı kabul edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 209).

Panel verilerde kullanılan modeller ise genellikle verilerin birleşimini gösteren havuzlanmış regresyon, sabit etki regresyon ve rassal etki regresyon modellerinden oluşmaktadır. Bu modellerin üçünün de yapısı yatay kesitsel bağımlılık, otokorelasyon ve değişen varyans problemlerinin olmadığı varsayımıyla hareket edilir. Panel veri modelinde bu varsayımlardan bir veya daha fazlasının sağlanamaması tahmin edilen parametrelerde etkinlik kaybına ve standart hataların yanlış tahmin edilmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle model tahmin edildikten sonra bu varsayımların geçerliliğinin istatistiksel testi gerçekleştirilmez (Ün, 2015: 71).

Havuzlanmış regresyon modeli, hata teriminde birim ve/veya zaman etkileri yoksa bu model iyi bir tahmin yöntemi olmakta ve tutarlı tahminler vermektedir. Hata terimi heteroskedastik ise, etkin tahminler elde edilememektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 42).

Sabit etki regresyon modeli ise gözlenemeyen etkilerin açıklayıcı değişkenler ile korelasyonlu olduğu durumda, içsellik sorununu çözmek için basit bir yöntemdir. Bu modelde sabit terim her bir yatay kesit birim için farklı değer almaktadır. Başka bir deyişle birimler arası farklılıklar sabit terimdeki farklılıklarla açıklanmaktadır. Bundan dolayı sabit katsayı, sabit bir değişken gibi değerlendirilebilmektedir. Bunlara ek olarak bu model bağımsız değişkenlerin, hata terimi ile korelasyonsuz olduğu varsayımı ile hareket ederek birim etki ve bağımsız değişkenlerin korelasyonlu olmasına izin verilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 79-80).

Sabit etkili modellerde birimler arası farklılıklar sabit terim ile açıklanırken, rassal etkili modellerde ise söz konusu farklılıklar hata teriminin bir bileşeni olarak ele alınmaktadır. Birim etkilerinin tanımlanması modelde yer alan açıklayıcı değişkenler ile sağlanamıyorsa ve birimlerin sabit terimleri panel birimlere kıyasla rassal olarak dağılıyorsa, modelin tanımlanması bu duruma uygun bir yapıya getirilmedir (Ün, 2015: 63).

Havuzlanmış ve rassal etki panel veri modelleri arasındaki seçimin yapılabilmesi için Breusch Pagan testi kullanılmaktadır. Breush Pagan (1980) testine göre, panel veri modelinde birim etkilerin varyansının sıfır olması halinde model en küçük kareler yöntemi ile çözülebilir aksi durumda rassal etki modeli yapısında genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi kullanılmadadır. Sabit etki ve rassal etki panel veri modelleri arasındaki seçimde ise Hausman (1978) testi kullanılmaktadır. Testteki sıfır hipotezi, birim etkili modeldeki açıklayıcı değişkenlerle korelasyonsuzdur biçimindedir (Ün, 2015: 69-70)

### **3.6. Ampirik Bulgular ve Tartışma**

Araştırmanın amacı doğrultusunda yapılan analiz sonucunda ulaşılan bilgiler bu başlık altında verilmiştir. İlk olarak analiz kapsamında 44 marka ve 2010-2016 yıllarını kapsayan veri setinin durağanlığı çeşitli panel birim kök testleri ile analiz edilmiştir. Daha sonra değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki panel eş-bütünleşme testlerinden üç tanesi kullanılarak incelenmiş sonrasında ise havuzlanmış regresyon, sabit etkili, rassal etkili regresyon modelleri baz alınarak model tahminleri elde edilmiş ve tahminlerin geçerliliği Breusch Pagan ve Hausman testleri ile sınanarak model belirlenmiştir. Çalışma kapsamında testler ve analizlerin yapılmasında Stata 14 temel programı ve Eviews 8 istatistik programı kullanılmıştır.

#### **3.6.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları**

Çalışmanın ilk aşamasında değişkenlerin durağan olup olmadıklarının ortaya koyulması için, başka bir deyişle birim kök içermediklerinin belirlenebilmesi doğrultusunda birim kök sınamaları yapılmıştır. Bunun için Levin-Lin ve Chu, Im-Pesaran and Shin, ADF ve PP birim kök testlerinden faydalanılmıştır.

Panel birim kök testi sonuçları aşağıdaki Tablo 22’de verilmiştir.

**Tablo 22. Panel Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Levin, Lin & Chu t				Im, Pesaran and Shin W-stat			
	Düzyey	I (d1)	p olasılığı		Düzyey	I (d1)	p olasılığı	
HSG	2.31092	-604.930	0.9896	0.0000	0.77672	-232.995	0.7813	0.0000
MD	-172.285	-704.709	0.0425*	0.0000	1.07360	-160.030	0.8585	0.0000

Değişkenler	ADF - Fisher Chi-square				PP - Fisher Chi-square			
	Düzyey	I (d1)	p olasılığı		Düzyey	I (d1)	p olasılığı	
HSG	78.5364	460.855	0.6478	0.0000	379.214	528.165	0.0000	0.0000
MD	82.3931	277.640	0.6486	0.0000	224.190	374.373	0.0000	0.0000

Not: I (d1), düzey serinin birinci dereceden farkını temsil etmektedir.

\* Düzey değerde durağandır.

Değişkenlere ait birim kökler test edilirken hipotezler aşağıdaki gibi kurulmuştur.

$H_0$ : Seride genel birim kök vardır.

$H_1$ : Seride genel birim kök yoktur.

Tablo 22’de verilen değişkenlerin düzey değerlerini ve birinci fark değerlerine uygulanan panel birim kök testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre PP testi hariç HSG ve MD serilerinin düzey değerlerine bakıldığında durağan olmadığı sadece LLC testinde marka değeri %5 anlam düzeyinde durağan olduğu görülmektedir. Fakat birincil fark değerleri alındığında serilerin durağan olduğu saptanmıştır. Birincil fark değerleri alındığında seriler için hesaplanan p değerinin 0.01 anlam düzeyinde serilerde genel birim kök olmadığını göstermiş ve  $H_1$  hipotezi kabul edilmiştir. Genel olarak birim kök testlerine bakıldığında yapılan dört testten üçünde düzey değerlerinin durağan olmadığı buna karşın birincil farklarının her dört test içinde durağan olduğu görülmektedir. Panel birim kök testleri sonucunda değişkenlere ait zaman serilerinin panel eş-bütünleşme analizi için uygun olduğuna karar verilmiştir.

### 3.6.2. Panel Eş-Bütünleşme Analizi

“Seride genel birim kök yoktur” biçiminde kurulan  $H_1$  hipotezi altında HSG ve MD serilerinin birincil farklarında durağanlığa ulaşıldığından değişkenler arasında bir panel eş-bütünleşme ilişkisinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla Pedroni ve Kao panel eş-bütünleşme testleri yapılmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 23’de gösterilmiştir.

**Tablo 23. Panel Eş-bütünleşme Testi Sonuçları**

	Pedroni Panel Eş-bütünleşme Testi	
	Test İstatistiği	p olasılığı
<b>Panel v-İstatistiği</b>	3.156163	0.0008
<b>Panel rho-İstatistiği</b>	-5.369.543	0.0000
<b>Panel PP-İstatistiği</b>	-1.051.057	0.0000
<b>Panel ADF-İstatistiği</b>	-1.033.236	0.0000
<b>Group rho-İstatistiği</b>	-2.351.690	0.0093
<b>Group PP-İstatistiği</b>	-2.150.544	0.0000
<b>Group ADF-İstatistiği</b>	-1.978.814	0.0000
	Kao Panel Eş-bütünleşme Testi	
	Test İstatistiği	p olasılığı
<b>ADF</b>	1.710702	0.0436
<b>Residual variance</b>	0.090059	
<b>HAC variance</b>	0.045109	

Yukarıdaki Tablo 23’e bakıldığında Pedroni Panel Eş-bütünleşme Testi sonuçlarında serilerde eş-bütünleşme var olup olmadığını gösteren 7 istatistiğin tamamı %1 önem düzeyinde anlamlı çıkmış ve eş-bütünleşme ilişki tespit edilmiştir. Yine aynı şekilde Kao Panel eş-bütünleşme Testinde de değişkenler arasında %5 anlam düzeyinde eş-bütünleşme olduğu ortaya çıkmıştır. Yapılan bu iki testin sonucunda eş-bütünleşmeye varılması araştırmaya dahil marka değerleri ile hisse senedi getiriler arasında uzun dönemli hareketin birlikteliğini ortaya koyulmuştur.

### 3.6.3. Panel Regresyon Analizi

Hisse senedi getirisini açıklamada marka değerinin açıklayıcı değişken olarak kullanıldığı havuzlanmış regresyon, sabit etki regresyon ve rassal etki regresyon modellerine ait sonuçlar verilmiştir.



**Tablo 24. Havuzlanmış Regresyon Modeli Sonuçları**

<b>Metot: Panel EKK</b>				
<b>Örnekleme: 2010 2016</b>				
<b>Periods included: 7</b>				
<b>Yatay kesit: 44</b>				
<b>Toplam Dengeli Panel Gözlem Sayısı: 308</b>				
<b>Değişkenler</b>	<b>Katsayılar</b>	<b>Std.Hata</b>	<b>t-İstatistiği</b>	<b>p Değeri</b>
MD	0.024600	9.10E-03	2.699867	0.0073
Sabit	0.024527	0.014620	1.677613	0.0944
R <sup>2</sup>	0.023267			
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.020075			
F İstatistiği	7.289281			
p değeri (F istatistiği)	0.007323			
Durbin-Watson istatistiği	1.537128			

Yukarıdaki Tablo 24’de havuzlanmış regresyon modeline ait sonuçlar incelendiğinde modele ait değişkenlerin anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca modelin anlamlılığına bakıldığında f istatistiğine ait olasılık değerinin anlamlı olduğu sonucu görülmektedir. (F İstatistiği 7.289281; p değeri (F istatistiği) 0.007323) Bu modele göre marka değerinin hisse senedi getirisi üzerindeki etkisinin %2,32 sini açıkladığı görülmektedir.

**Tablo 25. Sabit Etki Regresyon Modeli Sonuçları**

<b>Metot: Panel Least Squares</b>				
<b>Örnekleme: 2010 2016</b>				
<b>Periods included: 7</b>				
<b>Yatay kesit: 44</b>				
<b>Toplam Dengeli Panel Gözlem Sayısı: 308</b>				
<b>Değişkenler</b>	<b>Katsayılar</b>	<b>Std.Hata</b>	<b>t-İstatistiği</b>	<b>p Değeri</b>
MD	0.022100	7.65E-03	2.885597	0.0042
Sabit	0.024635	0.011770	2.093075	0.0373
R <sup>2</sup>	0.455955			
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.364936			
F İstatistiği	5.009456			
p değeri (F istatistiği)	0.000000			
Durbin-Watson istatistiği	2.579577			

Tablo 25’deki sabit etki regresyon modeli sonuçlarına göre değişkenlerin her biri %5 anlam düzeyinde anlamlı çıkmıştır. Modelin genel olarak anlamlılığına bakıldığında F İstatistiği 5.009456, p değeri (F istatistiği) 0.000000 değerleri elde edilmiş ve

model anlamlı kabul edilmiştir. Bu modelde marka değerinin hisse senedi getirilerini %45,59 civarında açıkladığı görülmektedir.

**Tablo 26. Rassal Etki Regresyon Modeli Sonuçları**

<b>Metot: Panel EGLS (Cross-section random effects)</b>				
<b>Örnekleme: 2010 2016</b>				
<b>Periods included: 7</b>				
<b>Yatay kesit: 44</b>				
<b>Toplam Dengeli Panel Gözlem Sayısı: 308</b>				
<b>Değişkenler</b>	<b>Katsayılar</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t-İstatistiği</b>	<b>p Değeri</b>
MD	0.022600	7.58E-03	2.983025	0.0031
Sabit	0.024612	0.026177	0.940205	0.3479
R <sup>2</sup>	0.028323			
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.025148			
F İstatistiği	8.919495			
p değeri (F istatistiği)	0.003049			
Durbin-Watson istatistiği	2.257399			

Tablo 26'daki rassal etki regresyon modeli sonuçlarına bakıldığında açıklayıcı değişken olarak marka değerinin anlamlı olduğu ancak sabitin anlamlı olmadığı görülmektedir. Genel olarak anlamlı olan modelde (R<sup>2</sup> 0.028323, Düzeltilmiş R<sup>2</sup> 0.025148) marka değerinin hisse senedi getirilerinin %2,83 ünü açıklayabildiği tespit edilmiştir.

Bu aşamada panel veri analizinin üç yöntemden hangisi ile yapılacağına dair analizler gerçekleştirilmiştir. Öncelikle hisse senedinin getirilerini açıklamada kullanılan marka değeri açıklayıcı değişkeni ile kurulan regresyon modelinin havuz modeli ile rassal etki modeli arasındaki tercihinin tespit edilebilmesi için Breusch-Pagan (1980) Lagrange Multiplier (LM) testi yapılmıştır.

Breusch-Pagan (1980), bireysel heterojenliğin varlığını tespit edebilmek için LM testini geliştirmişlerdir. Burada havuzlanmış en küçük kareler modelinin uygun olup olmadığının tesadüfi etkiler modeline karşı sınanması için, havuzlanmış en küçük kareler modelinin kalıntılarına dayanan, LM testi kullanılır. Bu test ile tesadüfi birim etkilerin varyansının sıfır olduğu hipotezi ( $H_0 : \sigma_u^2 = 0$ ) sınanmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 178). LM testi sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 27. LM Testi Sonuçları**

<b>Metot: Lagrange multiplier (LM) test for panel data</b>			
<b>Örneklem: 2010 2016</b>			
<b>Toplam Panel Gözlem Sayısı: 308</b>			
<b>Null (no rand. effect) Alternative</b>	<b>Yatay kesit One-sided</b>	<b>Period One-sided</b>	<b>İkisi birlikte</b>
Breusch-Pagan (Adj. LM)	113.1244 (0.0000*)	211.8404 (0.0000*)	324.9648 (0.0000*)
SLM (standart)	10.82230 (0.0000*)	16.10286 (0.0000*)	-- --

\*katsayı 0.01 anlam düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 27 incelendiğinde standart LM (SLM) testine göre %1 önem düzeyinde regresyon modeli olarak rassal etkilere karşı havuzlanmış modelin kullanımının uygun olmayacağı tespit edilmiştir. Dolayısıyla bu durum panel etkisinin varlığına işaretler. Ancak birim etkilerin varlığını sınamak için otokorelasyona dirençli düzeltilmiş Adj. LM testinde yapılmış ve otokorelasyonun var olduğunu düşündüğümüz regresyon modelinde de havuzlanmış modelin uygun olmadığı kanısına varılmıştır. Sonuç olarak bütün modellerde birim ve zaman etkilerinin olduğu anlaşıldığından analizler panel veri modellemesi ile yapılmıştır.

Yapılan Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) testleri sonucunda panel etkisinin varlığı anlaşıldığından bu etkilerin sabit mi rassal mı olduğuna karar vermede hausman testi yapılmıştır. Dolayısıyla hausman testi panel veri modellerinde tahminciler arasında seçim yapmak için kullanılmıştır.

Hausman testi, tesadüfi etkiler tahmincisinin geçerli olduğu şeklindeki temel hipotezi, k serbestlik dereceli  $\chi^2$  dağılımına uyan istatistik vasıtasıyla test etmektedir. Hausman test istatistiği hesaplanırken, genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisi ve grup içi tahmincinin varyans kovaryans matrislerinin arasında oluşan fark sayesinde H istatistiği hesaplanmaktadır. Hausman testi bu farkın (H), sıfıra eşitliğini test ederek parametler arasındaki fark sistematik ise sabit etkiler modeli geçerli olduğu belirtilmektedir. Başka bir ifade ile grup içi tahmincinin ve esnek genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisinin varyans kovaryans matrisleri arasındaki farkın büyük olduğu durumda sabit etkiler modeli geçerlidir (Yerdelen

Tatoğlu, 2016: 185). Uygulamada genelde sabit etkili ve rassal etkili modellerin karşılaştırılması olarak belirtilen Hausman testi, tutarlı tahminlerin elde edilebilmesi için doğru modelin kullanılması kararını vermeye yarayan bir testtir (Aktaran: Gülel, 2015: 159). Hausman testi sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 28. Hausman Testi Sonuçları**

Hausman Test	
Hausman İstatistiği	0.277608
p Değeri	0.5983

Yukarıda verilen Hausman testi sonuçlarına göre bu model için %5 anlam düzeyinde rassal etkiler tahmincisi tutarsız buna karşılık sabit etkiler tahmincisi tutarlı ve etkindir. Sonuç olarak modelde sabit etkiler tahmincisi kullanılmıştır.

Yapılan Hausman testi sonuçlarına göre sabit etki modeli ile tahminlenmiş olan panel regresyon modelinin değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon gibi temel varsayımları test edilmiştir. Kurulan Sabit etki modelinde değişen varyans varsayımını test etmek için değiştirilmiş Wald testi uygulanmıştır.

Sabit etkili panel veri modellerinde değişen varyans sorunu olup olmadığının incelenmesi Wald testi kullanılabilir. Wald testi her bir birimin varyansının panel ortalamasına eşit olduğu boş hipotezini sınamakta ve varyansın birimlere göre değişmesini incelemektedir. Birim sayısı serbestlik derecesinde Ki-Kare dağılımı ile test sonuçlandırılmaktadır (Ün, 2015: 72).

**Tablo 29. Wald Testi Sonuçları**

Wald Testi	
$\chi^2$	1619.27
p Değeri	0.0000

Yukarıdaki Tablo 29. sonuçlarına göre  $\chi^2$  ye ait istatistik değeri 0,05 den küçük olduğu için sabit varyans sorunu vardır. Dolayısıyla değişen varyans tespit edilmiştir.

Sabit etki modelde otokorelasyonun varlığı için Baltagi-Wu'nun LBI ve Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson testi yapılmıştır.

Baltagi-Wu, sabit etkili ve rassal etkili panel modellerinin ikisi içinde kullanılabilen LBI test istatistiğini geliştirmişlerdir. Test dengesiz panel veri modellerinde de kullanılabilir. Bhargava, Franzini ve Narendranathan, panel veri modelleri için, sıfır hipotezinin hata terimlerinde otokorelasyon olmadığını, alternatif hipotezde ise birinci derece otokorelasyon olduğunu ortaya koyan Durbin-Watson testini geliştirmişlerdir. Test istatistiğine panel veriye uyarlanmış bir Durbin-Watson istatistiğinin hesaplanması ile ulaşılmaktadır. Durbin-Watson testinde LBI testinde olduğu gibi hem sabit hemde rassal etkili modeller için hesaplanabilmektedir (Ün, 2015: 74).

**Tablo 30. LBI ve Durbin-Watson Testi Sonuçları**

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t değeri	P>t değeri	%95 güven aralığı
MD	0,026900	0,0000884	3.04	0.003	0,0004433 - 0,0000948
sabit	0,0450306	0,0120358	3.74	0.000	0,0687515 - 0,0213097
rho_ar	0,07410806				
sigma_u	0,18916409				
sigma_e	0,19508352				
rho_fov	0,48459839				
R <sup>2</sup> birlikte	0.0406				
R <sup>2</sup> değişkenler arası	0.0317				
R <sup>2</sup> tamamı	0.0335				
Gözlem Sayısı	264				
Grup Sayısı	44				
F(1,219)	9.26				
Prob > F	0.0026				
<b>Durbin-Watson</b>	<b>2.1451089</b>				
<b>Baltagi-Wu</b>	<b>2.4949802</b>				
<b>LBI</b>					

Baltagi-Wu'nun LBI ve Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson testi sonuçlarına bakıldığında sonuçların test istatistik değerleri 2 ye oldukça yakın çıkmasından dolayı otokorelasyon tespit edilmiştir. Ancak sabit etkiler modeli için tespit edilen otokorelasyon probleminin önemli olmadığı yorumu da yapılabilir.<sup>7</sup>

Üçüncü ve son varsayım için sabit etki modelde birimler arası korelasyon araştırılmıştır. Bu varsayımdan sapmanın tespiti için Pesaran (2004) testi, Friedman (1937) testi yapılmıştır.

Pesaran (2004) T'nin küçük ve N'nin büyük olduğu durumda birimler arası korelasyonun varlığını test etmek için, Breusch-Pagan Lagrange testine bir alternatif olarak geliştirilmiştir. Friedman (1937) testi ise birimler arası korelasyonu test etmek amacıyla Spearman'ın rank korelasyon katsayısı kullanılarak hesaplanan ve parametrik olmayan bir testtir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 229-230).

Yatay kesit bağımsızlığının Pesaran (2004) testi, Friedman (1937) testi ile sınanmış ve test istatistikleri ve buna ait olasılık değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 31. Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları**

Pesaran'ın yatay kesit bağımsızlığı test değerleri	
Test Değeri	36.006
p Değeri	0.0000
Friedman'ın yatay kesit bağımsızlığı test değerleri	
Test Değeri	122.756
p Değeri	0.0000

Yukarıdaki Tablo 31'deki sonuçlara göre p olasılık değerleri 0,05'den küçük çıktığı için birimler arasında korelasyon olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla her iki testten de elde edilen bu sonuçlar yatay kesimler arasındaki korelasyonsuzluğu sağlamamaktadır.

Bu test sonuçları dikkate alınarak yapılan analizlerde hisse senedi getirisinin marka değeri ile açıklanmaya çalışıldığı sabit etki modelinde temel varsayımlardan

<sup>7</sup> Bu testlerin yorumlanmasında literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen bazı yazarlar test istatistiğinin 2 den çok küçük olduğunda otokorelasyon önemli olduğunu bazı yazarlar ise 2 ye yakın değerlerde de otokorelasyonun olduğu sonucuna varmışlardır. Yerdelen Tatoğlu (2016), Çelikay ve Gümüş (2014), Mollaahmetoğlu (2016), Keser ve Çetin (2016).

sapmalar gözlenmiştir. Modelde değişen varyans, otokorelasyon veya birimler arası korelasyondan birisi varsa ya parametre tahminlerine dokunmadan standart hatalar düzeltilmeli yada bu sapmaların varlıkları halinde uygun yöntemlerle tahminler yapılmalıdır. Diğer bir ifade ile bu sapmaların olduğu modeller ile çalışıldığı zaman tutarsızlığa neden olmamakta fakat modelin etkinliğini etkilemektedir. Varyanslar ve dolayısıyla standart hataların, t ve f istatistiklerinin,  $r^2$ 'nin ve güven aralıklarının geçerliliği etkilenmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 251-252). Bu sebeple varsayımdan sapmalara karşı model için Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi kullanılarak nihai modele ulaşılmıştır. Diğer bir ifade ile hisse senedi getirilerinin marka değeri ile açıklandığı model Driscoll-Kraay tahmincisi tarafından tahmin edilmiştir. Tablo 32'de modelin otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyona karşı düzeltilmiş son hali yer almaktadır.

**Tablo 32. Driscoll-Kraay Test Sonuçları**

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t değeri	P>t değeri	%95 güven aralığı
MD	0.021990	0.000070	3.14	0.003	0,0003612- 0,0000787
sabit	0.0247561	0.0262763	0.94	0.351	0,0777472- 0,028235
R <sup>2</sup>	0.0306				
Gözlem Sayısı	308				
Grup Sayısı	44				
F(1,43)	9.86				
Prob > F	0.0031				

Varsayımlardan sapmaların Driscoll-Kraay standart hatalar kullanılarak düzeltilen nihai model bütünüyle istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır ( $F(1,43)= 9.86$ ;  $\text{Prob} > F = 0.0031$ ). Marka değerinin hisse senedi getirisi üzerindeki etkisi tek başına sınıandığında istatistiki olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır ( p değeri 0,003). Genel olarak marka değeri yüksek olan hisse senetlerinin daha fazla getiri sağlayabilecekleri düşünülebilir. Bu kapsamda analiz sonuçları değerlendirildiğinde bağımsız değişken olan marka değerinin bağımlı değişken olan hisse senedi getirileri üzerinde etkili oldukları şeklindeki  $H_1$  hipotezi kabul edilmiştir.

Sonuçlara göre marka değeri ile hisse senedi getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır. Marka değeri hisse senedi getirilerinin 0,0306'ını açıklayabilmektedir. Marka değerinde 1 birim değişim olduğunda hisse senedi getirilerinde 0,021 değişime sebep olmaktadır.

#### **3.6.4. Bulguların Tartışması**

Marka değerinin hisse senedi getirisi üzerinde etkisinin olup olmadığının araştırıldığı bu tezde araştırmanın sonuçları dikkate alındığında elde edilen bulgular Aydın ve Ülengin (2011), Bursalı ve Kahraman (2009), Akbulut ve Paksoy (2007)'daki bulgularla genel olarak benzerlik taşıdığı görülmektedir.

Ulaşılan sonuçlar incelendiğinde marka değeri ile hisse senedi getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Marka değeri hisse senedi getirilerinin 0,0306'ını açıklayabildiği yani %3,06'sını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Marka değeri, hisse senedi getirileri üzerinde tek başına çok büyük bir anlam ifade etmiyor olsa da yine de ulaşılan sonuç ile marka değerinin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin varlığı kanıtlanmış olduğu görülmektedir. Hisse senedi getirilerini etkileyen; faiz oranı, enflasyon, döviz, altın ve petrol fiyatları, firmanın kâr dağıtım politikası, finansal yapısı gibi birçok faktör bulunmaktadır. Bu nedenle hisse senedi getirilerine etki eden birçok makro ve mikroekonomik etkilerin varlığı düşünüldüğünde marka değerinin hisse senedi getirilerinin %3,06'sını etkiliyor olması makul bir değere ulaşıldığının göstergesidir.

#### **3.7. Sonuç ve Değerlendirme**

Günümüzde markaların ürünlerin birer olmazsa olması haline gelmesi ve markanın bir itibar göstergesi olarak algılanması marka değerinin tespit edilmesini gerekli kılmıştır. Bunun için birçok faktörü dikkate alan birçok marka değerlendirme yöntemi geliştirilmiştir. Bu yöntemler üç kategoride toplanmaktadır. Bunlar; “Finansal Yöntemler”, “Davranışlara Dayalı Yöntemler”, “Finansal ve Davranışlara Dayalı Yöntemler” dir.

Bu tezin temel konusunu oluşturan marka, marka değeri ve marka değerlendirme yöntemleri hakkında ayrıntılı bilgi verilmiş olup marka değerinin hisse senedi getirisi



üzerine etkisinin olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla gerçekleştirilmiş çok fazla çalışma olmadığı görülmekle birlikte çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın analiz kısmında kullanılan marka değerlerine ait veriler Brand Finance'ın yapmış olduğu 2010-2016 yıllarına ait marka değeri çalışmalarındaki verileri kapsamaktadır. 2010-2016 yıllarında analizde kullanılan ilgili markalara ait hisse senedi getirileri ise BİST ve Finnet Analiz Expert yazılım programından temin edilmiştir. Marka değeri ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olup olmadığını belirlemek için çalışmada kullanılan her bir değişkenin durağan olduğu birim kök testleri ile tespit edildikten sonra araştırma hipotezi panel regresyon analizleri ile sınanmıştır ve nihai sonuca Driscoll-Kraay Test Sonuçları ile ulaşılmıştır. Tahmin edilen modele ait ampirik bulgular; marka değeri ile hisse senedi getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Buna göre marka değerinde 1 birim değişimin hisse sendi getirilerinde 0,021 değişime sebep olduğu ve marka değeri hisse senedi getirilerinin 0,0306'ını açıklayabildiği sonucuna ulaşılmıştır. Başka bir deyişle marka değeri hisse senedi getirilerinin %3,06'sına etki etmektedir. Hisse senedi getirilerini etkileyen birçok etkenin varlığı düşünüldüğünde 0,0306 sonucunun makul bir değer olduğu kabul edilebilir. Bu bağlamda marka değerinin hisse senedi getirisi üzerinde etkisi vardır yani  $H_1$  hipotezi kabul edilmiştir.

Bu çalışmada sadece marka değeri ve hisse senedi getirisi arasındaki ilişki, finansal ve davranışsal yöntemlerden biri olan Brand Finance Yöntemi baz alınarak incelenmiştir. Oluşturulan modelde tek bir marka değerlendirme yöntemine bağlı kalınması ve sadece hisse senedi getirisinin baz alınması bir eksiklik olarak belirtilebilir. Hisse senedi getirisine etki eden birçok faktör bulunduğu unutulmamalıdır. Bu nedenle sonraki çalışmalarda marka değerine etki edebilecek farklı finansal oranlar dikkate alınarak bu oranların marka değerine etkisinin araştırılabilir. Yine çalışmada marka değerlendirme yöntemlerinden Brand Finance'ın marka değerlendirme modeli dışındaki diğer modeller göz ardı edilerek analize dahil edilmemiştir. Bu bağlamda farklı marka değerlendirme yöntemlerinin tek tek veya birden fazlasının karşılaştırmalı olarak kullanılması literatüre katkı sağlamada faydalı olacaktır.

## KAYNAKÇA

Aaker, A. David (1991), *Managing Brand Equity: Capitalizing On The Value Of A Brand Name*, The Free Press, Macmillan Inc., New York, USA.

Aaker, A. David (2009), *Marka Değeri Yönetimi: Bir Marka İsminin Değerinden Yararlanmak*, MediaCat Yayınevi; İstanbul

Aaker, A. David (2014a), *Güçlü Markalar Yaratmak*, MediaCat Yayınevi; İstanbul

Aaker, A. David (2014b), *Markalama*, MediaCat Yayınevi; İstanbul

Akbulut, R.; Paksoy, M. (2007), *Marka Değerini Etkileyen Faktörler: Seçilmiş Bazı Küresel İşletmelerde Marka Değeri İle Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki*, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Cilt: 22, ss. 123-132,

Akdeniz Ar, A. (2004), *Marka ve Marka Stratejileri*, Detay Yayıncılık, Ankara.

Akkum, T., Vuran, B. (2005), *Türk Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi*, Mali Çözüm Dergisi, Sayı 65.

Altunışık, Remzi; Özdemir, Şuayıp; Torlak, Ömer (2014), *Pazarlama İlkeleri ve Yönetimi*, Beta Basım Yayım Dağıtım; İstanbul

Avcılar, Mutlu Yüksel ve Varinli, İnci (2013), *Perakende Marka Değerinin Ölçümü ve Yapısal Eşitlik Modeli Uygulaması*, Detay Yayıncılık; Ankara

Aydın, G., ve Ülengin, B., (2011), *Tüketici Temelli Marka Değerinin Finansal Performans Üzerine Etkisi*, İTÜ Dergisi, Cilt:10, Sayı: 2.

Aydın, Gökhan (2009), *Tüketici Temelli Marka Değerinin Firmaların Finansal Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye’de Bir Çalışma*, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Doktora Tezi; İstanbul

Ayrıçay, Y. ve Türk, V., E., (2014), *Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: BİST’de Bir Uygulama*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 64.

Baş, Mehmet (2015), *Marka Yönetimi*, Detay Yayıncılık; Ankara

Başcı, E. S. (2009), *Marka Değerinin Tespiti ve İMKB’de Uygulama*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi; Ankara

Biel, Alexander L., (1992), *How Brand Image Drives Brand Equity*, Journal of Advertising Research, 32, 6.

Borça, Güven (2011), *Marka ve Yönetimi*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını; Eskişehir

Brealey, R. A.; Myers S. C.; Marcus A. J. (2007), *İşletme Finansının Temelleri*, Literatür Yayıncılık; İstanbul

Breusch, T., S., ve Pagan, A., R., (1980), *The Lagrange Multiplier Test and Its Applications To Model Specification in Econometrics*, The Review of Economic Studies, 47(1), 239-253.

Bursalı, O. B.; Karaman, A. (2009), *Yönetmel ve Finansal Açından Marka Değeri Denizli Tekstil Sektörü’nde Bir Uygulama*, Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı 16

Bursalı, O., B., (2009), *Marka Değerinin Hesaplanmasında Gelir Temelli Yaklaşımlara Bir Alternatif: Hiroshi Yöntemi ve İmkb Tekstil Sektörü Uygulaması*, Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi, Ocak, Cilt: 1, Sayı: 1

Bursalı, Osman Barlas (2007), *Marka Değerinin Tespiti ve Denizli Tekstil Sektörü Üzerinde Uygulaması*, Doktora Tezi; Ankara

Chambers, Nurgül (2009), *Firma Değerlemesi*, Beta Basım Yayım Dağıtım; İstanbul

Champniss, Guy ve Vila, F. R. (2012), *Değerli Marka*, Optimist Yayınları; İstanbul

Choi, I. (2001), *Unit Root Tests for Panel Data*, Journal of International Money and Finance, 20(2), 249-272.

Clifton, Rita (2014), *Markalar ve Markalaşma*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları; İstanbul

Cravens K.S. ve Guilding, Chris, (1999), *Brand Value Accounting: An International Comparison Of Perceived Managerial Implications*, Journal Of International Accounting, Vol.10

Crimmins , James C., (1992), *Better Measurement and Management of Brand Value*, Journal of Advertising Research Cilt:32, Sayı:4, S.11-19.

Çakırer, Mehmet Akif (2013), *Marka Yönetimi ve Marka Stratejileri*, Ekin Yayınevi; Bursa

Çavuşoğlu, Bora (2011), *Marka Yönetimi ve Pazarlama Stratejileri*, Nobel Yayın; Ankara

Çelik, Arzum E. (2006), *Marka Değerleme*, Muhasebe Finansman Dergisi, Sayı:31

Çelik, S., Deniz, P., ve Eken, S. (2008), *Eşbütünleşme Analiziyle Altı Gelişmekte Olan Ülke İçin İkiz Açıklar Hipotezi*, 2. Ulusal İktisat Kongresi.

Çelikay, F., Gümüş E., (2014), *Sosyal Harcamaların Yoksulluk Üzerine Etkileri: Ampirik Bir İnceleme*, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 14, Sayı 4, ss. 127-138.

Dickey, D. A., ve Fuller, W. A. (1979), *Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series with A Unit Root*, Journal Of The American Statistical Association, 74(366a), 427-431.

Doyle, Peter (2003), *Değer Temelli Pazarlama: Şirketinizi Büyütmek ve Hissedar Değeri Yaratmak İçin Pazarlama Stratejileri*, MediaCat Yayınevi; İstanbul

Ercan, Metin Kamil ve Ban, Ünsal (2005), *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi; Ankara

Ercan, Metin Kamil ve Üreten, Aykan (2000), *Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi*, Gazi Kitabevi; Ankara

Ercan, Metin Kamil; Öztürk, M. Başaran; Demirgüneş, Kartal (2003), *Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye*, Gazi Kitabevi; Ankara

Ercan, Metin Kamil; Öztürk, M. Başaran; Demirgüneş, Kartal; Başcı E. Savaş; Küçükkaplan, İlhan (2011), *Marka Değerinin Tespiti* İMKB Yayınları; İstanbul

Ercan, Metin Kamil; Öztürk, M. Başaran; Küçükkaplan, İlhan; Başcı E. Savaş; Demirgüneş, Kartal (2006), *Firma Değerlemesi Banka Uygulaması*, Literatür Yayıncılık; İstanbul

Feldwick, Paul (1996), *What is Brand Equity Anyway and How Do You Measure it?*, Journal of the Market Research Society, Vol.38, No.2

Friedman, M., (1937), *The Use of Ranks to Avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance*, Journal of the American Statistical Association, 32, 675-701.

Günel, F., E., (2015), *Stata ile Panel Veri Modelleri*, Ed. S. Güriş, Der Kitabevi, İstanbul.

Güllülü, Uğur; Erciş, Aysel; Ünal, S.; Bilgili B.; Gödekmerdan, L. N. (2008), *Sigorta Hizmetlerin Marka Değeri ve Marka Güveni*, Detay Yayıncılık; Ankara

Gürbüz, A. Osman ve Erzincan, Yakup (2008), *Şirket Değerlemesi Klasik ve Modern Yaklaşımlar*, Literatür Yayıncılık; İstanbul

Güriş, S.,(2015), *Stata ile Panel Veri Modelleri*, Ed. S. Güriş, Der Kitabevi, İstanbul.

Gürsoy, C. Tuncer, (2014), *Finansal Yönetim İlkeleri*, Beta Basım Yayım Dağıtım; İstanbul.

Haigh, David; İlgüner, Muhterem (2012), *Marka Değeri*, Boyut Yayın Grubu; İstanbul.

Harris, R. D., ve Tzavalis, E. (1999), *Inference For Unit Roots in Dynamic Panels Where The Time Dimension is Fixed*. Journal Of Econometrics, 91(2), 201-226.

Hausman, J., A., (1978), *Specification Tests in Econometrics*, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271.

Im, K. S., Pesaran, M. H., ve Shin, Y., (2003), *Testing For Unit Roots in Heterogeneous Panels*. *Journal Of Econometrics*, 115(1), 53-74.

İvgen, Hünkar, (2003), *Şirket Değerlemesi*, Finnet Yayınları, Borsa Dizisi: 1.

Kao, C., (1999), *Spurious Regression and Residual-Based Tests For Cointegration in Panel Data*. *Journal Of Econometrics*, 90(1), 1-44.

Kapferer, Jean-Noel (1992), *Strategic Brand Management: New Approaches to Creating And Evaluating Brand Equity*, New York: Free Press; Toronto: Maxwell Macmillan Canada.

Karabıyık, Lale; Anbar, Adem (2010), *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım; Bursa.

Karpat Aktuğlu, Işıl (2014), *Marka Yönetimi Güçlü Ve Başarılı Markalar İçin Temel İlkeler*, İletişim Yayınları; İstanbul.

Kavak, B. ve Karabacakoğlu, Ç. (2007), *Endüstriyel Ürünler İçin Strateji Markalama Süreci: Küçük İşletmeler Üzerine Keşifsel Bir Araştırma*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt 62-2.

Kaya, Funda (2014), *Paydaşların Şehir Markasına Yönelik Tutum Ve Davranışlarının İncelenmesi: Muğla İli Örneği*, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi; Muğla

Kaya, Yusuf (2002), *Marka Değerleme Metodları ve Bu Metodların Kullanımında Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Çıkabilecek Sorunlar*, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi; İstanbul

Kaya, Yusuf (2005), *Marka Değerleme Yöntemleri ve Markaların Mali Tablolara Alınmalarının Etkileri*, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi; İstanbul

Keller, K. L. (1993), *Conceptualizing, Measuring, Managing Customer-Based Brand Equity*. *Journal of Marketing*, Vol:57, No:1

Keser, H., Y., ve Çetin, I., (2016), *Kara ile Çevrili Olmanın İhracat Üzerine Etkisi: Gelişmekte Olan Avrupa ve Orta Asya Ülkeleri Üzerine Bir Analiz*, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt: 71, No: 1, s:199-230.

Korkmaz, T., Yıldız, B., ve Gökbulut, İ., R., (2010), *FVFM'nin İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Geçerliliğinin Panel Veri Analizi ile Test Edilmesi*, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt: 39, No:1, sy: 95-105.

Kotler, Philip (2000), *Pazarlama Yönetimi*, Beta Basım Yayım Dağıtım; İstanbul

Kotler, Philip (2003), *Kotler ve Pazarlama*, Sistem Yayıncılık; İstanbul

Kotler, Philip (2005), *10 Ölümcül Pazarlama Günahı*, MediaCat Yayınevi; İstanbul

Levin, A., Lin, C. F., ve Chu, C. S. J. (2002), *Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties*. *Journal Of Econometrics*, 108(1), 1-24.

Maddala, G. S., ve Wu, S. (1999), *A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and A New Simple Test*. *Oxford Bulletin Of Economics And Statistics*, 61(S1), 631-652.

Marangoz, Mehmet (2006), *Tüketicilerin Marka Fonksiyonu Algılamaları İle Satın Alma Sonrası Davranışları Arasındaki İlişki*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:21, Sayı:2

Marangoz, Mehmet (2007a), *Marka Değeri Algılamalarının Marka Yayılmaya Etkileri*, Ege Akademik Bakış

Marangoz, Mehmet (2007b), *Tüketici Davranışı Temeline Göre Marka Değerinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma*, Öneri: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7(28): 87-96

Mollaahmetoğlu, E., (2016), *Finansal Derinleşme: Türkiye'nin Finansal Derinliđi ve Panel Veri Analizi*, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakóltesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı:25, ss. 32-54.

Mortanges, M.P. ve Riel V.A. (2003), *Brand Equity And Shareholder Value*, *Journal Of European Management*, Vol. 21 No.4

Motameni, R. ve Shahrokhi, M., (1998), *Brand Equity Valuation A Global Perspective*, *Journal of Product and Brand Management* Vol.7 No.4

Mucuk, İsmet (2014), *Pazarlama İlkeleri*, Türkmen Kitabevi; İstanbul

Örten, R.; Kaval H.; Karapınar A. (2015), *Türkiye Muhasebe Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*, Gazi Kitabevi; Ankara

Öztürk, Hakkı (2009), *Şirket Değerlemesinin Esasları Teorik ve Pratik Yaklaşımlar*, Türkmen Kitabevi; İstanbul

Özveren, Minâ (2008), *İşletmelerde Değer Yönetimi*, Beta Basım Yayım Dağıtım; İstanbul

Pamukçu, Ayşe (2011), *Marka Değerlemesi ve Muhasebesi*, Yaylı Yayıncılık; İstanbul

Pedroni, P., (1999), *Critical Values For Cointegration Tests in Heterogeneous Panels With Multiple Regressors*, *Oxford Bulletin Of Economics And Statistics*, 61(s 1), 653-670.

Perasan, M., H., (2004), *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*, University of Cambridge, Faculty of Economics, Cambridge Working Papers in Economics No: 0435.

Sağmanlı, Metin (1996), *Şirket Değerleme ve Bir Uygulama Örneği*, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını; İstanbul

Sevil, G.; Başar M.; Çoşkun M., (2013), *Finansal Yönetim II*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını; Ankara



Simon, C.J. ve Sullivan, M.W. (1993), *The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach*, Marketing Science Vol.12 No.1

Srinivasan, V. (1979), *Network Models For Estimating Brandspecific Effects In Multiattribute Marketing Models*, Journal Of Management Science, Vol. 25 No. 1

Şak, N.,(2015), *Stata ile Panel Veri Modelleri*, Ed. S. Güriş, Der Kitabevi, İstanbul.

Taşkın, Ç. ve Akat, Ö. (2012), *Marka ve Marka Stratejileri*, Alfa Aktüel Yayınları; Bursa

Tayşi, Ceren (2013), *Marka Değerleme Yöntemleri Ve Marka Değerinin Firma Değeri İçerisindeki Yeri*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi; Ankara

Tek, Ömer Baybars (1999), *Pazarlama İlkeleri: Türkiye Uygulamaları: Global Yönetimsel Yaklaşım*, Beta Basım Yayım Dağıtım; İstanbul

The Ministry of Economy, Trade and Industry The Government of Japan (2002), *The Report of the Committee on Brand Valuation*

Toksarı, M. ve İnal, E. M. (2012), *Tüketici Temelli Marka Değeri Ölçümü*, İdeal Kültür Yayıncılık; İstanbul

Topuz, Y. V., ve Akşit, N. (2013), *İşletmelerin Pazarlama Giderlerinin Hisse Senetleri Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB Gıda Sektörü Örneği*, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt/Vol.: 13 - Sayı/No: 1 (53-60).

Türko, R. Metin (1994), *Finansal Yönetim*, Atatürk Üniversitesi Yayınları Ders Kitapları Serisi No:29; Erzurum

Ün, T.,(2015), *Stata ile Panel Veri Modelleri*, Ed. S. Güriş, Der Kitabevi, İstanbul.

Ünal, Özhan (2005), *Markanın Ekonomik Değeri ve Değerleme Metotları*, Türk Patent Enstitüsü Markalar Dairesi Başkanlığı, Uzmanlık Tezi; Ankara

Ünlü, U.; Bayrakdaroğlu A.; Ege, İ. (2009), *Hisse Senedi Endeks Getirileri ve Temettü Verimi: İmkb 100 ve S&P 500 Endeksleri Üzerine Bir Uygulama*, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 11 / 1, s.143-158.

Ünlü, U.; Bayrakdaroğlu A.; Ege, İ., (2009), *Hisse Senedi Endeks Getirileri Ve Temettü Verimi: İmkb 100 Ve S&P 500 Endeksleri Üzerine Bir Uygulama*, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 11 / 1, sy:143-158

Yerdelen Tatoğlu, F., (2016), *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, Beta Yayınları, İstanbul.

Zor, İsrail ve Kandil Göker, İ. Elif, (2015), *Finansal ve Davranışsal Yaklaşım Açısından Marka Değerleme ve Bir Karşılaştırma*, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 1

## İNTERNET KAYNAKLARI

[http://brandirectory.com/league\\_tables/table/top\\_turkey\\_100\\_2011](http://brandirectory.com/league_tables/table/top_turkey_100_2011) (21.09.2015)

[http://brandirectory.com/league\\_tables/table/turkish\\_500](http://brandirectory.com/league_tables/table/turkish_500) (21.09.2015)

[http://brandfinance.com/images/upload/brandfinance\\_journal\\_turkey\\_2012.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/brandfinance_journal_turkey_2012.pdf)  
(21.09.2015)

[http://brandfinance.com/images/upload/brand\\_finance\\_turkey\\_100\\_2013.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/brand_finance_turkey_100_2013.pdf)  
(21.09.2015)

[http://brandfinance.com/images/upload/turkey\\_100\\_2014.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/turkey_100_2014.pdf) (21.09.2015)

[http://brandfinance.com/images/upload/brand\\_finance\\_turkey\\_100\\_2015.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/brand_finance_turkey_100_2015.pdf)  
(21.09.2015)

<https://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/tum-sirketler.aspx>  
(21.09.2015)

[http://tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5648aa1904a0f2.86283295](http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5648aa1904a0f2.86283295) (10.11.2015)

<http://www.acikbilim.com/2013/12/dosyalar/bilgisayar-tarihinde-cigir-acan-101-icat-4-bolum.html> (27.11.2015)

<https://www.coca-colaturkiye.com/markalar/coca-cola> (30.11.2015)

<http://www.turquality.com/hakkimizda/turquality-nedir> (18.12.2015)

<http://www.turquality.com/hakkimizda/misyon-ve-hedeflerimiz> (18.12.2015)

<http://www.turquality.com/hakkimizda/tarihce> (18.12.2015)

[http://brandfinance.com/images/upload/brand\\_finance\\_nation\\_brands\\_2015.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/brand_finance_nation_brands_2015.pdf)  
(18.12.2015)

<http://www.mavi.com/service/about> (18.12.2015)

<http://www.turkpatent.gov.tr/TurkPatent/statistics/> (17.06.2017)

<http://www.tpe.gov.tr/TurkPatentEnstitusu/resources/temp/2418BE5F-31F1-48BE-A08F-AE068815736F.pdf> (22.01.2016)

<http://www.tpe.gov.tr/TurkPatentEnstitusu/commonContent/History> (28.01.2016)

<http://interbrand.com/about> (29.01.2016)

<http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2015/ranking/#?listFormat=ls>  
(29.01.2016)

<https://datastore.borsaistanbul.com/product-type/3154> (01.02.2016)

[http://brandfinance.com/images/upload/turkey\\_100\\_report\\_2016\\_for\\_print.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/turkey_100_report_2016_for_print.pdf)  
(01.11.2016)



## ÖZGEÇMİŞ

### KİŞİSEL BİLGİLER

**Adı Soyadı** : Çağatay Mirgen

**Doğum Yeri** : Eskişehir

**Doğum Yılı** : 1990

**Medeni Hali** : Bekar

### EĞİTİM VE AKADEMİK BİLGİLER

**Lise (2004-2007)** : Eskişehir Atatürk Lisesi

**Lisans (2009-2014)** : Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler  
Fakültesi, İşletme Bölümü

**Yabancı Dil** : İngilizce