



***SERMAYE PİYASASI KURULU
DENETLEME DAİRESİ***

**MARKA DEĞERLEME METOTLARI VE BU
METOTLARIN KULLANIMINDA SERMAYE PİYASASI
MEVZUATI AÇISINDAN ÇIKABİLECEK SORUNLAR**

YETERLİK ETÜDÜ

**Yusuf KAYA
Uzman Yardımcısı**

İSTANBUL, 2002

YÖNETİCİ ÖZETİ

1980’lerde Avrupa ve ABD’de hız kazanan şirket ele geçirmeleri ve birleşmeleri, markanın, değerinin korunması gereken bir varlık olarak şirketler tarafından ciddiye alınmasında ve marka değerini ölçme konusundaki çalışmaların ortaya çıkmasında büyük rol oynamıştır. Bu yıllarda meydana gelen şirket ele geçirmeleri ve birleşmelerinde şirketler için bilanço tutarlarına göre yapılan değerlemelerin çok üstünde bedeller ödenmiş, bu bedellerin maddi olmayan varlıklar, özellikle de markalar için ödendiği açıklanmıştır. Marka değerlerini parasal olarak değerlemeye yönelik ilk çalışmalar ele geçirmeye veya birleşmeye konu şirketlerin maddi olmayan duran varlıkları ile birlikte değerinin tespit edilmesi ihtiyacından doğmuştur. Marka değerlemesinin ciddi bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmasının ardından bir çok değerlendirme metodu geliştirilmiştir.

İlk geliştirilen metotlar finansal metotlar olup, bunlar, marka için ödenen telif hakkı bedeli, markaya sahip olan şirketin değeri, markanın yarattığı fiyat farkı gibi finansal verilere dayanarak, çeşitli hesaplama usulleri ile parasal bir marka değeri tespit etmeye yoğunlaşmaktadırlar. Şirket dışından bilgi toplama ihtiyacı az olan, müşteri tercihlerini/bakış açısını dikkate almayan metotlardır.

Finansal metotların müşteri davranışlarını ve eğilimlerini dikkate almamalarından dolayı, stratejik uygulamalarda daha uygun araçlar olabilecek müşteri davranış ve tercihlerine dayalı metotlar geliştirilmiştir. Bu metotlar, markanın müşteri bakış açısından değerlendirilmesi ve marka değerini oluşturan psikolojik unsurların belirlenmesi konusunda ciddi bir çerçeve oluşturmalarına rağmen marka değerini oluşturan bu unsurları parasal olarak ifade etmek konusunda belirgin bir metodoloji getirmemektedirler.

Şirketlerin sahip oldukları markaları değerletmeye başlamaları ile birlikte bir çok danışmanlık şirketi bu hizmeti vermeye başlayarak değerlendirme konusunda kendi metotlarını geliştirmişlerdir. Bunlar, finansal ve davranışa dayalı metotların ölçümlerinin birlikte kullanıldığı bileşik metotlardır. Bileşik metotların tamamı, çeşitli kriterlere göre markayı değerlendirerek gücünü ölçmekte ve tespit edilen marka gücünü risk ile ilişkilendirmektedir.

Çeşitli hesaplama teknikleri ile marka değerini belirleyen bu metotların dayandıkları bazı varsayımlarda sorunlar bulunmakta ve metotların tamamı

hesapladıkları marka değerini ciddi biçimde değiştirebilecek subjektif unsurlar barındırmaktadırlar. Bu durum, subjektif unsurların değiştirilmesi yoluyla, marka değerinin kolaylıkla değiştirilebilmesine imkan tanımaktadır. Konu halka açık şirketler açısından değerlendirildiğinde, halka açık bir şirketin sahip olduğu bir markayı satması sırasında ya da birleşme/devralınma esnasında sahip olduğu markaların değeri tespit edilirken düşük değerlendirilmesi yoluyla veya halka açık bir şirketin marka satın alması ya da birleşme/devralma esnasında birleşilen/devralınan şirketin sahip olduğu markaların değeri tespit edilirken yüksek değerlendirilmesi yoluyla zarara uğratılması imkanı bulunmaktadır. Özetle, iskonto oranı, tahmin edilen satışların artış oranı gibi subjektif unsurlarda yapılacak çok küçük değişiklikler marka değerini çok büyük miktarda değiştirerek, halka açık şirketleri çok ciddi miktarlarda zarara uğratılabilecektir.

Bu çerçevede, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15'inci maddesinin son fıkrası hükümlerine aykırı işlemler gerçekleştirilmesi konusunda çok ciddi bir imkan tanınmasından dolayı halka açık şirketlerin marka alıp-satmaları veya birleşme ve devralmalar sırasında markalar için yapılan değerlemeler Kurul tarafından sıkı bir şekilde takip edilmelidir. Kurul, bu tür işlemlerde SPKn'nun 46'ncı maddesinin (c) fıkrası hükümleri çerçevesinde, ilgili halka açık şirketten marka değerinin tespit edilmesi için bir marka değerlendirme raporu hazırlatmasını istemelidir. Söz konusu raporlarda aşağıdaki hususlar gözönünde bulundurulmalıdır.

- 1) Marka değerlendirme raporlarında en az 2 metoda göre hesaplanmış marka değeri yer almalı, kullanılan metotlara göre hesaplanan marka değerlerinin doğruluğunun hangi varsayımların gerçekleşmesine bağlı olduğu ayrıntılı bir şekilde açıklanmalıdır. Varsayımların gerçekleşmemesi durumunda marka değerinin ne kadar değişeceğine senaryolar halinde yer verilmelidir. İskonto oranı, satışların/gelirlerin artış oranı, royalti oranı veya marka sayesinde yaratılan gelir gibi marka değeri hesaplamasına temel teşkil eden unsurların çeşitli kombinasyonları sonucunda oluşacak marka değeri, Bu tür bilgiler, yapılan varsayımların etkisini ortaya koyacak ve hatalı varsayımların tespit edilmesi durumunda, bu varsayımların düzeltilmesi sonucunda oluşacak marka değerini tespit etmeyi kolaylaştıracaktır.
- 2) Marka değerlendirme raporlarında yer alan marka ile ilgili veriler değerlemeyi yapan şirket tarafından denetlenmelidir. Markanın mevcut satışları, endüstrideki durumu gibi değerlendirme yaptıran şirket tarafından sunulan bilgilerin doğruluğu, değerlemeyi yapan şirket tarafından mutlaka kontrol edilmelidir.

3) Söz konusu raporlarda kullanılabilecek metotların kendine has eksiklikleri bulunmakla birlikte, bir çok metotta ortak olarak yer alan bazı subjektif hususlarla ilgili olarak;

- a) Gelecek yıllardaki satış veya gelir tutarlarının tahmin edilmesine dayanan metotlarda, satış veya gelirdeki artış oranlarının, geçmiş yıllarda şirketin satış veya gelirlerindeki artış oranları ve sektördeki geçmiş yıllardaki büyüme oranları göz önüne alınarak mantıklı bir şekilde belirlenmesi talep edilebilir.
- b) Değerleme raporlarında kullanılan iskonto oranının nasıl belirlendiğinin ayrıntılı bir şekilde açıklanması zorunlu tutulabilir. Hem şirketin sahip olduğu riskler hem de sektörün sahip olduğu riskler iskonto oranına eklenmelidir.
- c) Markanın yarattığı artı geliri aynı sektördeki markalar ile kıyaslayarak belirleyen metotların kullanımında, kıyaslanan markalar benzer olmalı, ayrıca sadece anlık kıyaslamalar yapılmamalı, dönemsel etkilerden kurtulmak için son 1 ya da 2 yılın ortalamaları alınmalıdır.

Hazırlanan raporlarda yukarıdaki hususlara uyulup uyulmadığı ve marka değerlemesinde kullanılan unsurların doğru belirlenip belirlenmediği kontrol edilmelidir. Bir çok değerlendirme metodunda, yapılan değer hesaplamasına temel teşkil eden, gelecekte marka sayesinde elde edileceği tahmin edilen gelirlerin gerçekçi bir şekilde belirlenip belirlenmediği, aynı sektördeki benzer ürünlere ödenen royalti bedelleri ile kıyaslanmalıdır.

Sonuç olarak, her metodun çeşitli subjektif unsurlara ve bazı sorunlu varsayımlara sahip olması nedeniyle, marka değerlendirme işlemlerinde Kurul'un herhangi bir metodun kullanımı konusunda düzenleme yapmasını önermek anlamlı değildir. Ancak, marka değerlendirme metotlarının kullanımının Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15'inci maddesinin son fıkrası hükümlerine aykırı işlemler gerçekleştirilmesi konusunda sağladığı imkanlar nedeniyle, marka alım satımı, birleşme ve devralma gibi işlemlerde değerlendirme raporu hazırlanması ve hazırlanan raporlarda yukarıda belirtilen hususlara uyulması zorunlu tutulmalıdır. Bu hususlara aykırılıklar tespit edildiğinde ise, bu aykırılıkların düzeltilmesi sonucunda hesaplanacak marka değerinin kullanılması talep edilmelidir.

İÇİNDEKİLER

I. GİRİŞ	1
II. MARKA KAVRAMI VE DEĞERLEME İHTİYACI.....	2
2.1. Markanın Tanımı.....	2
2.2. Marka ile Ürün Arasındaki Farklılık.....	3
2.3. Marka Değerlemelerinin Kullanım Alanları	3
III. MARKA DEĞERLEME METOTLARI.....	4
3.1. Finansal Modeller	6
3.1.1. Maliyete Dayalı Marka Değerleme	6
3.1.2. Piyasa Değerine Göre Marka Değerleme Metodu	7
3.1.3. Sermaye Piyasalarına Dayalı Değerleme Metodu (Simon&Sullivan)	8
3.1.4. Royaltilerden Kurtulma Metodu	9
3.1.5. Markanın Yarattığı Artı Kazançlara Dayalı Marka Değerleme:.....	13
3.1.5.1. Fiyat Primi Metodu	14
3.1.5.2. Bileşik (Conjoint) Analiz Metodu:.....	16
3.1.5.3. Hedonik (Hedonic) Marka Değerleme Metodu:	17
3.1.5.4. Crimmins Metodu	18
3.1.5.5. Arz Etkilerini Dikkate Alarak Marka Değerleme	19
3.1.6. Fiyat/Satış Oranları Arasındaki Farklar ile Marka Değeri Tespiti.....	20
3.2. Davranışlara Dayalı Modeller	23
3.3. Bileşik Metotlar.....	24
3.3.1. Interbrand Metodu.....	24
3.3.2. Financial World Metodu	28
3.3.3. A.C. Nielsen Marka Bilançosu (Brand Balance Sheet) ve Marka Performans Değerleyicisi (Brand Performancer) Metodu	28
3.3.4. Brand Finance Metodu	30
3.3.5. BBDO Modeli	33
3.3.6. Brand Rating Değerleme Sistemi.....	34
3.3.7. Semion Yaklaşımı	35
IV. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	36
KAYNAKÇA	40
EKLER:.....	44

KISALTMALAR CETVELİ

\$	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ÇSG	: Çalışma Sermayesi Gerekliliği
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
FVFM	: Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
NDV	: Net Duran Varlık
SNA	: Serbest Nakit Akımları
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu veya Kurul
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
VÖNFK	: Vergi Öncesi Net Faaliyet Karı

TABLO ve GRAFİK CETVELİ

Tablo - 1: Değişik İskonto Oranlarının Marka Değerine Etkisi	11
Tablo - 2: %10 Artış Oranı Benimsendiğinde Oluşan Marka Değeri	11
Tablo - 3: %3 Royalti Oranı Benimsendiğinde Oluşan Marka Değeri.....	12
Tablo - 4: Fiyat Primi Metoduna Göre Marka Değerleme	15
Tablo - 5: Vade Farkının Hesaba Katılması Sonucu Oluşacak Marka Değeri	15
Tablo - 6: Fiyat İndirimlerinin Hesaba Katılması Sonucu Oluşacak Marka Değeri	15
Tablo - 7: Genel Markalı Ürünün Büyüme Oranı ve VÖNFK/S Oranında Değişimin Kellogg Marka Değerine Etkisi.....	22
Tablo - 8: Interbrand Tarafından Kullanılan Kriterlerin Ağırlıkları.....	26
Tablo - 9: BBDO Marka Değerleme Metodu.....	34
Tablo - 10: Semion Tarafından Kullanılan Kriterler	35
Grafik - 1: (ÇSG+NDV/S) Oranının Kellogg Markasının Değerine Etkisi	21
Grafik - 2: Coca-Cola'nın Tahmini ve Gerçek Satış Rakamları Arasındaki Fark.....	22
Grafik - 3: Interbrand Tarafından Kullanılan S-Şeklindeki Eğri.....	26
Grafik - 4: Brand Finance Tarfindan İskonto Oranını Tespit Etmek İçin Kullanılan Grafik	32

I. GİRİŞ

1980’lerde Avrupa ve ABD’de hız kazanan şirket ele geçirmeleri ve birleşmeleri, markanın, değerinin korunması gereken bir varlık olarak şirketler tarafından ciddiye alınmasında ve marka değerini ölçme konusundaki çalışmaların ortaya çıkmasında büyük rol oynamıştır. Bu yıllarda meydana gelen şirket ele geçirmeleri ve birleşmelerinde şirketler için bilanço tutarlarına göre yapılan değerlemelerin çok üstünde bedeller ödenmiş, bu bedellerin maddi olmayan varlıklar, özellikle de markalar için ödendiği ifade edilmiştir. Örneğin, 1988 yılında Philip Morris Co., Kraft Foods’u 12,9 milyar \$’a satın alırken bunun 11,6 milyar \$’ının maddi olmayan duran varlıklar, özellikle de markalar için ödendiği açıklanmıştır(Farguhar. 1992:16-23). Marka değerlerini parasal olarak değerlemeye yönelik ilk çalışmalar ele geçirmeye veya birleşmeye konu şirketlerin maddi olmayan duran varlıkları ile birlikte değerinin tespit edilmesi ihtiyacından doğmuştur. Örneğin, 1988 yılında Rank Hovis McDougall (RHM) unvanlı bir İngiliz şirketi bir şirket ele geçirme girişimine karşı koyabilmek amacıyla kendi yarattığı, dışarıdan satın alınmayan markalarını değerleterek bunu yatırımcılarına duyurmuştur. RHM yönetimi sahip olduğu markaları, hissedarlarına şirket hisse senetleri için yapılan teklifin çok düşük olduğunu göstermek amacıyla değerletmiştir(Seetharaman. 2001:244).

Markaların parasal değerini tespit etmeye yönelik uygulamalar, marka değerinin en doğru nasıl hesaplanacağı sorusunu da gündeme getirmiştir. Akademisyenler, finansçılar ve danışmanlık şirketleri tarafından bir çok değerlendirme metodu geliştirilmiştir. Ancak, maddi olmayan bir duran varlık olarak markanın yarattığı etkileri ölçmenin zor olması, her markanın, markalara sahip olan şirketlerin ve sektörlerin çok farklı özelliklere sahip olması, güvenilir sonuçlar verecek metotların geliştirilmesini engellemiştir. Halihazırda kullanılmakta olan metotlar, subjektif bir çok varsayıma dayanmakta ve birbirilerinden çok farklı sonuçlar verebilmektedirler. Örneğin, 2000 yılında Semion unvanlı danışmanlık şirketi BMW markasının değerini 6,43 milyar \$ olarak tespit ederken, danışmanlık şirketi Interbrand aynı marka için 13 milyar \$ değer belirlemiştir. Benzer şekilde, ülkemizde boya sektöründe faaliyet göstermekte olan halka açık bir şirketin sahip olduğu bir marka için uluslararası bir denetim şirketi tarafından hazırlanan değerlendirme raporunda, aynı markanın değeri 3 değişik değerlendirme metoduyla sırasıyla 5, 33 ve 71 milyon \$ olarak belirlenmiştir.

Ülkemizde halka açık şirketlerin sahip oldukları markaları alıp-satmaları sırasında, şirket birleşmelerinde ve Türk Ticaret Kanunu'nun 324.¹ maddesi kapsamında yapılan değerlemelerde, çeşitli marka değerlendirme metotları kullanılarak markaların değerlendirildiği görülmektedir. Marka değerlendirme metotlarının dayandıkları subjektif varsayımlar ve ulaştıkları farklı sonuçlar nedeniyle, bu tür işlemler esnasında markanın değerinin halka açık şirketlerin aleyhine olacak bir şekilde belirlenerek SPKn'nun 15/son hükmüne aykırı işlemlerin gerçekleştirilmesi veya halka açık şirketlerin mali durumlarının çarpıtılması ihtimali bulunmaktadır.

Bu çerçevede çalışmamızın *birinci bölümünde* marka kavramına değinildikten sonra, *ikinci bölümde* dünyada ve Türkiye'de kullanılmakta olan marka değerlendirme metotlarının hesaplama yöntemleri, dayandıkları varsayımlar, sahip oldukları eksiklikler, marka değerinin çarpıtılmasına imkan verecek subjektif yönleri ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ülkemizdeki halka açık şirketler tarafından hazırlattırılan marka değerlendirme raporlarında kullanılan yöntemlerle ilgili olarak, söz konusu yöntemlerin bazı varsayımlarının değiştirilmesinin marka değeri üzerinde yaratacağı etki bu örnekler üzerinden hesaplanmıştır. *Son bölümde* ise, halka açık şirketlerin sahip olduğu markaların değerlemelerinde, marka değerlerinin çarpıtılmasının engellenmesi için çeşitli önerilere yer verilmiştir.

II. MARKA KAVRAMI VE DEĞERLEME İHTİYACI

2.1. Markanın Tanımı

556 Sayılı “Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”ye göre marka, bir teşebbüsün mal veya hizmetlerini bir başka teşebbüsün mal veya hizmetlerinden ayırt etmeyi sağlaması koşuluyla, kişi adları dahil, özellikle sözcükler, şekiller, harfler, sayılar malların biçimi veya ambalajları gibi çizimle görüntülenebilen

¹ Türk Ticaret Kanunu'nun 324. maddesine göre bir şirketin mali durumunun bozulması halinde; “*Son yıllık bilançodan esas sermayenin yarısının karşılıksız kaldığı anlaşılırsa, idare meclisi derhal toplanarak durumu umumi heyete bildirir. Şirketin aciz halinde bulunduğu şüphesini uyandıran emareler mevcutsa idare meclisi aktiflerin satış fiyatları esas olmak üzere bir ara bilançosu tanzim eder. Esas sermayenin üçte ikisi karşılıksız kaldığı takdirde, umumi heyet bu sermayenin tamamlanmasına veya kalan üçte bir sermaye ile iktifaya karar vermediği takdirde şirket feshedilmiş sayılır. Şirketin aktifleri şirket alacaklarının alacaklarını karşılamaya yetmediği takdirde idare meclisi bu durumu derhal mahkemeye bildirmeye mecburdur. Mahkeme bu takdirde şirketin iflasına hükmeder. Şu kadar ki; şirket durumunun ıslahı mümkün görülüyorsa idare meclisi veya bir alacaklının talebi üzerine mahkeme iflas kararını tehir edebilir. Bu halde mahkeme, envanter tanzimi veya bir yediemin tayini gibi şirket mallarının muhafazası için lüzumlu tetbirleri alır.*”

veya benzer biçimde ifade edilebilen, baskı yoluyla yayınlanabilen ve çoğaltılabilen her türlü işaretleri içermektedir.

Amerikan Pazarlama Birliği tarafından ise, marka; “bir satıcı ya da satıcılar grubunun ürünlerini ya da hizmetlerini tanımlamaya ve rakiplerinden ayırmaya yarayan isim, sembol, terim işaret veya desen veya bunların kombinasyonu”(Keller. 1998:2) olarak tanımlanmıştır.

2.2. Marka ile Ürün Arasındaki Farklılık

İlaç sektörü gibi ürün formülasyonlarının patentlerle korunduğu veya çok yüksek düzeyde know-how gerektiren sektörlerin dışında, başarılı bir ürün rakipler tarafından kolaylıkla taklit edilebilmekte ve sahip olduğu avantajı kısa sürede kaybedebilmektedir. Bu yüzden, bir çok sektörde benzer ürünler arasından bir şirkete ait ürünün tüketiciler tarafından farkedilerek tercih edilmesinde marka temel neden olabilmektedir(Park. 1994:271). Marka ile ürün arasındaki temel farklılıklar şunlardır:

- 1) Ürünler kolaylıkla taklit edilebilmesine rağmen markayı taklit etmek zordur.
- 2) Markanın diğer ürün isimlerinden farklı olarak kullanıcı için ifade ettiği değerler (kalite, güvenilirlik, şıklık vb.) vardır(Crimmins. 1992:11-19).
- 3) Bir ürünün kısa sürede modası geçebilir ama iyi yönetilen bir markanın ömrü sınırsızdır(Seetharaman. 2001:245).
- 4) Ürün herhangi bir fabrikada yapılabilecek bir şeydir ancak, marka müşteri talebi ile yaratılabilir(Seetharaman. 2001:245).

İyi yönetilen bir marka bir şirketin rakiplerine avantaj sağlamasına(satış miktarını artırmak, daha yüksek fiyattan satış yapmasını sağlamak, reklam harcamalarını düşürmek gibi) ve bu avantajı sürdürebilmesine yardım eder. Sadece normal tüketim mallarında değil, finansal hizmetler ve ürünlerde de marka önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.²

2.3. Marka Değerlemelerinin Kullanım Alanları

Marka, pazarlamanın temel unsurlarından biri olmasına rağmen, markaların değerlerinin belirlenmesine ilk olarak şirket ele geçirme veya birleşmeleri esnasında

² Finansal ürünlerde markalaşmanın sağladığı faydalar konusunda daha fazla bilgi için: “Brands and Customer Values” The Stappell Inn Actuarial Society Report

ihtiyaç duyulduğundan, konu ilk önce şirketlerin finans bölümlerinin ilgi alanına girmiştir. Ancak zamanla markanın bir şirket varlığı olarak öneminin artması ve değerinin korunması ve iyi yönetilmesi konusunda çalışmaların yoğunlaşması sonucu marka değerinin tespiti çok değişik nedenlerle yapılır hale gelmiştir. Kriegbaum'ın (1998:2) belirttiği gibi, bir çok sektörde markanın şirketler arasındaki rekabette en önemli silah haline gelmesi, sahip oldukları markaların değerlerini ve güçlerini, pazarlama ve finans bölümleri ile üst yönetimler dahil şirketlerin gündeminde tutmaktadır. Sahip olduğu marka ya da markaların değerini korumayı rekabet stratejisinin bir parçası olarak gören bir şirketin markasının değerini ölçmek isteyeceği kuşkusuzdur.

Marka değerlendirme hizmeti veren Brand Finance plc. (Brand Finance) şirketi tarafından marka değerlemelerinin aşağıdaki uygulamalarda kullanıldığı ifade edilmektedir.

Finansal Açıdan

- Şirket Ele Geçirmeleri ve Birleşmeler
- Vergi Planlaması
- Sermaye Piyasalarından Borçlanma
- Lisans Ve Franchising Anlaşmaları
- Yatırımcılarla İlişkiler
- Marka Alım-Satımı

Stratejik Açıdan

- Pazarlama Bütçesinin Belirlenmesi
- Yeni Ürün Geliştirme
- Reklam Çalışmalarının Başarısının Ölçülmesi
- Kaynak Dağılımı
- Marka Yönetimi Çalışmalarının Başarısının Ölçülmesi

Ülkemizdeki halka açık şirketler ise, marka değerlemesini, marka alım-satımı, birleşme ve devralmalar, lisans ve franchising anlaşmaları gibi işlemler ile TTK 324. kapsamındaki değerlemelerde kullanılmaktadırlar.

III. MARKA DEĞERLEME METOTLARI

Daha önce ifade edildiği üzere, marka değerinin tespit edilmesine yönelik çalışmalar 1980'lerde hız kazanan şirket ele geçirme ve birleşmelerinde ilk kez ciddi olarak gündeme gelmiştir. Bu dönemde geliştirilen metotlar finansal modeller olarak anılmakta olup, bunlar markanın parasal değerini anlamlı bir şekilde tespit etmeye yönelmiş, şirket dışından bilgi toplama ihtiyacı az olan, müşteri tercihlerini/bakış açısını dikkate almayan modellerdir.

Finansal modellerin müşteri davranışlarını ve eğilimlerini dikkate almamalarından dolayı, stratejik uygulamalarda daha uygun araçlar olabilecek müşteri davranış ve tercihlerine dayalı metotlar geliştirilmiştir. Bu metotlar ise anketler ve benzeri metotlarla müşterilerin tercihlerine yoğunlaşarak, Zimmerman'a (2001:45) göre müşterilerin "*kalplerinde ve kafalarında*" olanı açıklamaya çalışmaktadırlar. Stratejik bakış açısından geliştirilen bu metotların çoğunluğu müşteriler açısından markayı oluşturan unsurları belirlemek, marka yönetimini desteklemek amacıyla geliştirilmiş, parasal bir marka değeri belirlemekten çok markanın gücünü ölçen kaliteye yönelik metotlardır.

Şirketlerin sahip oldukları markaları değerletmeye başlamaları ile birlikte bir çok danışmanlık şirketi bu hizmeti vermeye başlayarak değerlendirme konusunda kendi metotlarını geliştirmişlerdir. Bu metotlar finansal ve davranışa dayalı metotların ölçümlerinin birlikte kullanıldığı bileşik metotlardır. Söz konusu metotlar bu danışmanlık şirketleri tarafından genel hatlarıyla kamuoyuna açıklanmış ancak hesaplamaya yönelik bir çok ayrıntı gizli tutulmuştur.

Çalışmamızda, marka değerlendirme metotları yukarıda anlatılan gelişme seyrine göre bir ayrıma tabi tutularak incelenecektir.³ Buna göre marka değerlendirme metotları üçe ayrılmaktadır:

- 1) Finansal Metotlar
- 2) Davranışa Dayalı Metotlar
- 3) Karma Finansal/Davranışa Dayalı Metotlar

Çalışmamızın konusunu parasal bir marka değeri tespit eden metotlar oluşturduğundan, parasal bir değer üretmeyen, daha çok marka gücünü tespit etmeye yönelik olan davranışa dayalı metotlardan sadece başlıklar halinde bahsedilecektir. Finansal ve karma(kamuya açıklanan bilgilerle sınırlı olarak) metotların ise dayandıkları varsayımlar, hesaplama yöntemleri ve marka değerini saptırmaya imkan verecek zayıf yönleri çalışmamızın ilerleyen kısımlarında anlatılacaktır.

³ Yararlanılan bazı kaynaklarda marka değerlendirme metodlarının, 1) Maliyete Dayalı Yaklaşımlar 2) Piyasaya Dayalı Yaklaşımlar 3) Gelire Dayalı Yaklaşımlar 4) Formülize Yaklaşımlar olmak üzere 4'e ayrıldığı görülmüştür. Ancak, metodların gelişme seyrine göre bir ayırım yapmanın daha uygun olacağı düşünüldüğünden böyle bir ayrıma gidilmemiştir.

3.1. Finansal Modeller

3.1.1. Maliyete Dayalı Marka Değerleme

Bir işletmenin sahip olduğu bir markanın değerini, o marka için katlanılan maliyetlerin toplamı olarak gören bu yaklaşıma göre marka değeri iki yöntemle hesaplanmaktadır. Tarihi maliyet metoduna göre markanın değeri şirket tarafından marka için (markanın satın alınması ya da şirket tarafından yaratılmasında ve değerinin korunmasında) yapılmış tüm harcamaların toplamından oluşur. Değiştirme maliyeti metoduna göre, markanın değeri, aynı bir markanın yeniden yaratılmak istenmesi durumunda katlanılacak (güncel bedellere göre) toplam maliyete eşittir. Fazla zaman ve emek harcamadan marka değeri hesaplama imkanı veren bu metodun ciddi eksikleri bulunmaktadır.

- 1) En temel eksiklik bu yaklaşımın dayandığı, daha fazla kaynak aktarılan, daha yüksek maliyete sahip markanın daha değerli olacağı varsayımında yatmaktadır. Bu yaklaşım, çok fazla reklam harcaması yapılan markaları ödüllendirmekte, yapılmayanları ise cezalandırmaktadır(Chevron. 2000:24-26). Örneğin, düşük reklam harcamalarına rağmen bütün dünyada tanınan değerli bir marka olan Rolls-Royce markası bu metoda göre düşük değerlendirilecektir.(Tollington. 1995:58-62)
- 2) Değiştirme maliyeti metodunda ise aynı güçte/değerde bir markayı yaratmak için ne kadar harcama yapılması gerektiğinin belirlenmesi tamamıyla subjektif hesaplamalara dayanmaktadır. Değiştirme maliyetlerini hesaplarken uzman görüşlerine bağlı kalma zorunluluğu metodun sağlıklı hesaplama yapmasının önünde engel teşkil etmektedir.
- 3) Maliyete dayalı yöntemlerin diğer bir eksikliği de geleceği hesaba katmamalarıdır. Marka ve şirketle ilgili olumlu veya olumsuz beklentiler marka değerine yansımamaktadır(Marketing Guide. 1990:21). Gücünü ve pazar payını kaybetmiş bir markanın geçmiş maliyetlerine göre değerlendirilmesi değerinin olduğundan yüksek hesaplanmasına neden olabilecektir.
- 4) Hangi maliyetlerin marka değerine ekleneceği konusunda da belirsizlik bulunmaktadır. Doğrudan marka için yapılmayan ancak markayı destekleyen harcamaların marka değerine nasıl ekleneceğini belirlemek oldukça zordur(Seetharama. 2001:243-256). Reklamların, markalı ürünün satışlarını artırma ve marka tanınırlığını/imağını artırmak gibi iki faydası mevcuttur(Kapferer.

1992:279). Marka değeri hesaplanırken reklam harcamalarının marka değerine ne ölçüde katkıda bulunduğunun ayrıştırılması gerekecektir. Maliyet bedellerine göre marka değeri hesaplanırken reklam harcamalarının tamamının marka değerine eklenmesi doğru bir yaklaşım değildir. Ciddi bir pazar ve müşteri araştırması yapmadan, reklam harcamaların ne kadarının marka değerine eklenebileceğini tespit etmek mümkün değildir.

- 5) Uzun yıllardan beri var olan markalar için tarihi maliyet metodunu kullanmak mümkün değildir. Örneğin Coca-Cola markasının tarihi 1887'ye kadar dayanmakta olup, o tarihten bugüne kadar marka değerine katkı yapan tüm harcamaların tespit edilmesi mümkün olmayacaktır(Kapferer. 1992:279).

3.1.2. Piyasa Değerine Göre Marka Değerleme Metodu

Bu metoda göre bir markanın değeri emsali olan markaların piyasa değerleri ile kıyaslanarak belirlenmektedir. Markalar için gerçek bir piyasanın bulunduğunu ve bu piyasada emsal alınabilecek işlemler gerçekleştiğini varsaymakta olan bu metodun kullanımında ortaya çıkabilecek sorunlar şunlardır:

- 1) Markaların sık sık alım satım konu olmamalarından dolayı, aynı sektörde, yakın tarihte gerçekleşmiş, emsal alınabilecek bir marka alım satım işlemi bulmak mümkün olmayabilecektir. Böyle bir işlem gerçekleşmiş olsa bile, emsal alınacak alım-satım işleminin içeriği hakkında detaylı bilgiye sahip olunamaması kıyaslama yapmayı zorlaştıracaktır(Zimmermann. 2001:33).
- 2) Emsal alınacak markanın çok iyi tespit edilmesi gerekmektedir. Güçlü, sadık bir müşteri kitlesine sahip, yüksek pazar payına sahip, tanınan bir markanın daha güçsüz ve daha az tanınan bir marka için emsal olarak alınması yanlış sonuçlar verecektir. Her şirketin ve markanın kendine has bir çok özelliğinin bulunması da uygun bir emsal bulunmasını engellemektedir. Örneğin, yüksek düzeyde pazar payı yakalamış iki markadan, birinin başarısı markanın gücünden diğerinin ise şirketin sahip olduğu çok güçlü dağıtım kanallarından kaynaklanıyor olabilir.
- 3) Bu metoda yöneltlen bir başka eleştiriye göre, piyasadaki her alıcının kendine göre farklı amaçlarının olması, bu amaçlar doğrultusunda farklı fiyatları ödemeye razı olması nedeniyle herhangi bir alıcı tarafından bir markaya ödenen bedelin diğer alıcılar için bir emsal oluşturması mümkün değildir. Fiyatı, piyasa değil alıcının

marka ile ilgili planları, markayı ne kadar değerli algıladığı belirlemektedir(Kapferer. 1992:282).⁴ Eğer alıcı satın aldığı markayı, ürünü üretecek tesislere sahipse, sinerji yaratmasını sağlayacak iyi bir dağıtım kanalı veya aynı sektörde başka markaları varsa normal değerinden daha yüksek bir bedel ödeyebilir. Amerika ve Avrupa’da gerçekleşen şirket ele geçirmelerinde oluşan çok yüksek marka bedellerinin, ele geçirmeyi yapan şirketlerin güçlü organizasyonları sayesinde satın aldıkları marka ile çok yüksek miktarda nakit akımı yaratabilecekleri yönündeki beklentilerinden kaynaklandığı ifade edilmektedir(Feldwick. 1996: 85-105).

- 4) Ayrıca gerçekleşen alım-satım işlemlerinin birçoğunda marka şirketle beraber satılmaktadır. Bu durumda emsal alınacak markanın değerini tespit etmek mümkün olmayacaktır(Barwise P. 1989:55).

Sonuç olarak, gayrimenkul değerlemesi için kullanılmakta olan bu metodun marka değerlemesi için kullanılması mümkün görünmemektedir. Bu metodun verebileceği en iyi sonuç marka değerlerindeki trendi yansıtmak olacaktır(Sander. 1994:100-101).

3.1.3. Sermaye Piyasalarına Dayalı Değerleme Metodu (Simon&Sullivan)

Carol J. Simon ve Marry W. Sullivan tarafından marka değerlemesini sermaye piyasaları vasıtasıyla yapabilmek amacıyla bir metot geliştirilmiştir. Marka değerini gelecekte elde edilecek, sadece markaya dayandırılabilen gelirlerin bugünkü değeri olarak tanımlayan Carol J. Simon ve Marry W. Sullivan, sermaye piyasalarının etkin olduğunu ve şirketin piyasa değerinin şirketin sahip olduğu tüm maddi ve maddi olmayan varlıkların gelecekte elde edeceği gelirleri yansıttığını varsaymaktadırlar. Bu nedenle şirketin piyasa değerinin, şirketin sahip olduğu maddi olmayan varlıklardan biri olan marka değerini de yansıtacağı öngörmektedirler(Simon ve Sullivan. 1993:12).

Marka değerinin şirketin toplam piyasa değerinden ayrıştırılmasında iki aşamalı olarak regresyon analizleri kullanılmaktadır. Öncelikle, regresyon analizi kullanılarak şirketin piyasa değeri şirketin sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıklara

⁴ Alıcı ve satıcılar tarafından yapılan değerlendirmelerin farklılığı konusunda daha fazla bilgi için FERNANDEZ Pablo; “Valuation of brands and intellectual capital” IESE Business School; 21.11.2001

bölünmekte, sonra tekrar regresyon analizi yapılarak maddi olmayan varlıkların değeri 3 kategoriye ayrılmaktadır. Bu kategoriler şunlardır(Keller. 1998:360).

- 1) Marka Değeri.
- 2) Marka dışında şirketin rakiplerine göre maliyetlerini düşürmesini ve avantaj kazanmasını sağlayan maddi-olmayan varlıklar(Ar-Ge, Patentler).
- 3) Şirkete avantaj sağlayan kanuni düzenlemeler ve pazara diğer şirketlerin girme zorluğu.

Tespit edilen maddi olmayan varlık değerinden, marka değerini ayırtılabilmek amacıyla kullanılan regresyon analizleri şirketin ve rakiplerinin reklam harcamalarını, şirketin ve rakiplerinin sahip oldukları patentleri, bunlar için yapmış oldukları harcamaları, piyasanın genel verilerini dikkate alarak yapılmaktadır.⁵

Bu metodun marka değerini doğru olarak tespit edebilmesi için, hisse senetleri piyasası mutlaka etkin ve saydam olmalıdır. Marka değerini etkileyecek olaylar mutlaka hisse senedinin fiyatını da etkilemelidir. Aksi halde metodun temel varsayımı ortadan kalkacaktır(Zimmermann. 2001:33). Bu yönüyle, gerçek hayatta uygulanması zor olan bu yöntemin diğer zayıf yönleri de şunlardır:

- 1) Hisse senetlerinin fiyatlarına bağımlı olması nedeniyle fiyatlarda meydana gelecek manipülatif değişimler marka değerini de değiştirecektir. Özellikle manipülatif hareketlere açık, derinliği olmayan hisse senetlerine sahip şirketlere ait markalar için yapılacak değerlemeler yanlış sonuçlar verecektir.
- 2) Birden fazla markası olan firmalar için uygun bir yöntem değildir(Zimmermann. 2001:32).
- 3) Sadece borsalara kote hisse senetleri için kullanılabilecek bir metottur.

3.1.4. Royaltilerden Kurtulma Metodu

Royaltilerden kurtulma (Relief from Royalties) metodu, uygulamasının kolay olmasından dolayı, en çok kullanılan marka değerlendirme metodları arasında yer almaktadır. Bu metotla değerlendirme yapılırken, markaya sahip olunmayıp, markanın kullanımı karşılığında bir telif hakkı (royalty) bedeli ödendiği varsayılmaktadır. Markaya sahip olmak için yapılacak vergi sonrası royalty (post tax royalty) ödemeleri belirlenerek,

⁵ Söz konusu analizler ve hesaplamalar hakkında ayrıntılı bilgi için: SIMON, Carol J. ve SULLIVAN, Marry W.,1993 "The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach"

markaya sahip olunmakla tasarruf edilen tutar hesaplanmaktadır. Royalti genellikle satışların belli bir oranı olarak hesaplanmakta ve geleceğe dönük olarak tahmin edilen satış rakamlarına uygulanmaktadır. Gelecek yıllarda ödeneceği tahmin edilen royalti bedelleri iskonto edilerek, royalti ödemelerinin toplam güncel değeri bulunur. Bu tutar, markanın o andaki değeri olmaktadır.

Bu metotla yapılan değerlemelerin doğru sonuçlar verebilmesi için gereken en önemli unsurlardan biri royalti oranının doğru tespit edilmesidir. Bunun için aynı sektörde benzer nitelikte markalar için ödenen royalti bedelleri incelenerek bir emsal oluşturulmalıdır. Ancak, royalti oranının tespitinde ve kullanımında çıkabilecek ciddi sorunlar bulunmaktadır.

- 1) Royalti anlaşmaları, kullanım süresi, kullanılacak ülke, bölge, kullanım haklarındaki farklılıklar nedeniyle birbirinden ciddi farklılıklar gösterebilmektedir. Bu nedenle emsal bulmak zorlaşmaktadır(Kriegbaum. 1998:10).
- 2) Royalti anlaşmaları genellikle, sadece marka kullanımını içermemekte, hammadde ve know-how sağlanması, ürün kalitesini korumak amacıyla bazı hizmetlerin verilmesi gibi unsurları da kapsamaktadır. Bu sebeple sadece marka için ödenmeyen bir ücreti marka değerini tespitinde esas almak markanın değerinin olduğundan yüksek hesaplanmasına yol açacaktır(Leifer. 2002:20).
- 3) Bütün sektörlerde royalti uygulaması bulunmadığından, bu metot ancak bazı sektörlerde uygulanabilecektir(Kapferer. 1992:286). Bulunduğu sektörde emsal royalti bedeli tespit edilemeyen bir markayı değerlemek için başka sektörlerdeki royalti bedellerini kullanmak yanlış sonuçlara götürecektir.

Değerlemeye esas alınacak royalti bedelinin tespitinde çıkabilecek bu sorunların yanı sıra, gelecekteki satışların tahmin edilmesi, tahmin edilen satış rakamlarının güncel değerlere getirilmesi için bir iskonto oranının belirlenmesi gibi subjektif unsurlar barındırması, royaltilerden kurtulma metodunun güvenilirliğini azaltmaktadır. Gelecek yıllardaki satışlara ilişkin tahminlerin fazla iyimser veya kötümser olarak yapılması, iskonto oranının markanın ait olduğu şirketin ve markanın bulunduğu sektörün sahip olduğu riskler hesaba katılmadan belirlenmesi markanın değerinin olması gerekenden yüksek ya da düşük çıkmasına neden olacaktır. Bu konuda halka açık bir şirkete ait bir marka için hazırlanan iki adet değerlendirme raporu çok çarpıcı bir örnek teşkil etmektedir. Söz konusu raporların ikisinde de royaltilerden kurtulma metoduna göre değerlendirme

yapılmış olup, aynı satış tahminleri (satışların ilk 5 yıl boyunca yılda %20 oranında artacağını sonraki yıllar için sabit olacağı) ve aynı royalti oranı (%4) kullanılmıştır. İki rapor arasındaki tek farklılık iskonto oranında bulunmaktadır. Raporların birisinde iskonto oranı %13 olarak alınırken diğerinde %7 olarak alınmıştır. İki iskonto oranına göre hesaplanan marka değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo-1: Değişik İskonto Oranlarının Marka Değerine Etkisi							(\$)
	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Sonraki Yıllar İçin Sabit Tutar	Marka Değeri
Satış Miktarı	67.227.955	80.673.546	96.808.255	116.169.906	139.403.887	139.403.887	
Royalti Geliri	2.689.118	3.226.942	3.872.330	4.646.796	5.576.155	5.576.155	
%13 İskonto Oranı	2.379.751	2.527.169	2.683.719	2.849.967	3.026.514	23.280.875	36.747.995
%7 İskonto Oranı	2.513.195	2.818.536	3.160.975	3.545.019	3.975.722	56.796.026	72.809.472

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere diğer varsayımların aynı olmasına rağmen iskonto oranının %13 yerine %7 olarak alınması marka değerinin yaklaşık iki katına çıkmasına neden olmuştur. Bu fark, iskonto oranının doğru belirlenmesinin önemini ve iskonto oranının değiştirilmesi yoluyla marka değerinin çarpıtılabilmesi konusundaki potansiyeli göstermesi bakımından önemlidir. Benzer bir risk gelecek yıllara ilişkin satış tahminleri için de mevcuttur. Yukarıda bahsedilen değerlendirme raporlarının her ikisinde de satışların yıllık %20 oranında artacağı varsayılarak gelecek yıllara ilişkin tahmini satış rakamları belirlenmiştir. Ancak, son 10 yıllık dönem incelendiğinde söz konusu markalı ürünün satışlarının yılda ortalama %6, sektördeki satışların ise yılda ortalama %10 oranında arttığı görülmektedir. Bu durum satışlarda yıllık %20 artış tahmininin fazlaca iyimser olduğunu ve gerçekleşmesinin pek mümkün olmadığını göstermektedir. %20 yerine, sektör potansiyeli de göz önünde bulundurularak %10'luk bir artış oranının seçilmesi durumunda oluşacak satış tahminleri ve marka değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo-2: %10 Artış Oranı Benimsendiğinde Oluşan Marka Değeri (\$)							
	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Sonraki Yıllar İçin Sabit Tutar	Marka Değeri
Satış Miktarı	61.625.625	67.788.188	74.567.007	82.023.707	90.226.078	90.226.078	
Royalti Geliri	2.465.025	2.711.528	2.982.680	3.280.948	3.609.043	3.609.043	
%13 İskonto Oranı	2.181.438	2.123.524	2.067.147	2.012.267	1.958.844	15.068.031	25.411.251
%7 İskonto Oranı	2.303.762	2.368.353	2.434.756	2.503.020	2.573.198	36.759.970	48.943.058

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere, satışlar için %10'luk bir artış oranının belirlenmesi durumunda marka değeri, %13 iskonto oranının kullanıldığı değerleme raporuna göre %31 (36.747.995 \$'dan 25.411.521 \$'a), %7 iskonto oranının kullanıldığı değerleme raporuna göre %33 oranında (72.809.472 \$'dan 48.943.058 \$'a) düşmektedir. Daha değişik bir ifade ile, artış oranının %10 yerine %20 olarak benimsenmesi ile marka değeri, %13 iskonto oranının kullanıldığı değerleme raporu için %45, %7 iskonto oranının kullanıldığı değerleme raporu için %49 oranında yükselmiştir.

Söz konusu iki marka değerleme raporunda da satışların yıllık %20 oranında artacağı varsayılarak, royalti oranı %4 olarak alınmıştır. Markanın bulunduğu sektörde uygulanan royalti oranlarına ilişkin herhangi bir çalışma yapılmamış olmasına rağmen, yaratacağı etkiyi göstermek amacıyla, royalti oranı %4 yerine %3 olarak alındığında oluşan royalti gelirlerine ve marka değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo-3: %3 Royalti Oranı Benimsendiğinde Oluşan Marka Değeri (\$)							
	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5	Sonraki Yıllar İçin Sabit Tutar	Marka Değeri
Satış Miktarı	67.227.955	80.673.546	96.808.255	116.169.906	139.403.887	139.403.887	
Royalti Geliri	2.016.839	2.420.206	2.904.248	3.485.097	4.182.117	4.182.117	
%13 İskonto Oranı	1.784.813	1.895.377	2.012.789	2.137.475	2.269.885	17.460.657	27.560.996
%7 İskonto Oranı	1.884.896	2.113.902	2.370.731	2.658.764	2.981.791	42.597.019	54.607.104

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere, royalti oranının %4 yerine %3 olarak benimsenmesi marka değerini her iki marka değerleme raporu için de %25 oranında azaltmıştır. Diğer bir ifade ile, gerçek royalti oranı varsaydığımız şekilde %3 olsaydı, söz

konusu değerleme raporlarında %4 olarak alınması marka değerinin olduğundan %33 daha yüksek çıkmasına neden olacaktı.

Amerikan danışmanlık firması Consor tarafından royaltilerden kurtulma yaklaşımına benzer şekilde lisans bedeli oranına dayanan bir metot kullanılmaktadır(Zimmermann. 2001:36). Consor, 20 farklı kritere göre (rn; kar marjı, uluslararası koruma) değerlendirme yaparak marka gücünü ölçmekte, daha sonra elinde bulunan 8.500 tane gerçek marka lisans ve satış işlemi ile kıyaslayarak uygun lisans oranını (rnn toptan fiyatınının belli bir oranı olarak) tespit etmektedir. Bulunan lisans oranı, markanın tahmin edilen faydalı ömrü, markanın mevcut yıllık satış miktarı, satışlardaki yıllık artış oranı ve markanın faydalı ömrü için belirlenen iskonto faktörü ile çarpılarak marka değeri hesaplanmaktadır. 20 farklı kriteri dikkate alması ve 8.500 gerçek işlemle kıyaslaması nedeniyle Consor tarafından daha gerçekçi bir lisans oranı elde edilebilecektir. Ancak, bu metot da royaltilerden kurtulma yaklaşımının sahip olduğu eksikliklere sahiptir ve aynı şekilde subjektif unsurların marka değerine etkisi yüksektir.

3.1.5. Markanın Yarattığı Artı Kazançlara Dayalı Marka Değerleme:

Marka değerini, markanın gelirlere olan katkısını ölçmek suretiyle hesaplayan bir çok metot geliştirilmiştir. Bu metotlar, çeşitli tekniklerle markalı üründen elde edilen gelirin ne kadarlık kısmının markadan kaynaklandığını oransal olarak ölçmekte, bu oran gelecekte elde edileceği tahmin edilen gelirlerle çarpılarak marka sayesinde yaratılacak nakit akımı hesaplanmaktadır. Bu nakit akımının güncel değeri markanın değeri olmaktadır. Bu şekilde marka değeri hesaplayan, Fiyat Primi Metodu, Bileşik(Conjoint) Analiz Metodu, Hedonik Fiyat Teorisi (Hedonic Price Function) Metodu, Crimmnis Metodu ve Talepten Arz Etkilerini Arındırma Metodu aşağıda ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ayrıca, çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde Bileşik Marka Değerleme Metotları başlığı altında incelenecek olan Interbrand, Financial World, A.C. Nielsen, Brand Finance ve Brand Rating metotları da markanın gelire olan katkısını temel olarak değerleme yapmaktadır.

3.1.5.1. Fiyat Primi Metodu

Fiyat primi metodu, markalı bir ürüne sahip şirketin, aynı ürünü markasız⁶ olarak üreten veya daha güçsüz bir markaya sahip başka bir şirkete göre daha fazla fiyat talep edebileceği varsayımından hareket eder. Markalı ürünle, markasız veya daha güçsüz markalı ürün arasındaki markadan kaynaklanan fiyat farkı marka değerinin hesaplanmasına temel teşkil etmektedir. Markanın yarattığı fiyat farkı oran olarak hesaplandıktan sonra bu oran gelecek yıllara ilişkin olarak tahmin edilen satışlarla çarpılır. Bulunan tutarlar güncel değere getirilerek marka değeri tespit edilir.

Fiyat primi metodunun doğru sonuçlar verebilmesi için bazı hususlara çok dikkat edilmesi gerekmektedir. Bunlar;

- 1) Kıyaslama yapılacak markasız ürün bulunamaması durumunda, sadece tek bir rakip marka ile kıyaslama yapılmamalı benzer nitelikteki tüm markalar dikkate alınmalıdır.
- 2) Markalı ürünle kıyaslanan diğer markalara ait ürünlerin aynı ya da benzer özelliklere sahip olması gerekmektedir. Aradaki fiyat farkının ürünler arasındaki kalite farklılığından kaynaklanması durumunda, hesaplanacak marka değeri yanlış olacaktır. Ayrıca, aynı markanın bir şirket tarafından üretilen bir çok ürünün üzerinde bulunabileceği gözönüne alınarak, her ürünün fiyatı aynı tipteki ürünlerle kıyaslanmalıdır. Benzer nitelikteki ürünler arasındaki fiyatlara etki edebilecek nitelikteki ambalaj (örn: kağıt ambalaj ile cam ambalaj) ve miktar farklılıkları (örn: 900 gr'lık ürün ile 1.000 gr'lık ürün) da dikkate alınmalıdır.⁷
- 3) Değerlemesi yapılan marka ile karşılaştırılan markalara ait ürünler arasındaki fiyat farkının anlık olup olmadığı da incelenmelidir. Elindeki stokları eritmek için kısa süreli bir indirimle gitmiş olan bir rakibin o andaki fiyatları ile kıyaslama yapmak, markanın değerinin olduğundan yüksek çıkmasına neden olacaktır. Bu durumu engellemek için, son 1 ya da 2 yıllık fiyatlar incelenerek ortalama bir fiyat farkı tespit edilebilir.
- 4) Şirketler tarafından liste fiyatları üzerinden uygulanan indirimler ve satışların vadeli yapılıp yapılmadığı mutlaka hesaba katılmalıdır. Aksi takdirde, marka değeri hatalı

⁶ Markasız üründen kasıt perakende zincirlerinin sadece kendi zincirleri içinde sattığı kendi isimlerini taşıyan ürünlerdir. Bu durum ülkemizde genellikle temel gıda ve temizlik ürünlerinde görülmektedir.

⁷ Fiyat Priminin belirlenmesi konusunda daha fazla bilgi için: FELDWICK, Paul 1996 "What is brand equity anyway, and how do you measure it?" *Journal of the Market Research Society* Cilt:38 Sayı:2 S.85-105

bir şekilde hesaplanacaktır. Halka açık bir şirket tarafından yaptırılan, fiyat primi metodunun kullanıldığı bir marka değerlemesinde indirimlerin ve vadeli satışların doğru tespit edilmediği varsayılarak böyle bir hatanın muhtemel etkisi ortaya konacaktır. Halka açık bir şirket tarafından yaptırılan söz konusu marka değerlendirme raporunda, markalı ürünlerin fiyatı 3 rakibin benzer nitelikteki ürünleri ile karşılaştırılarak %7 oranında markadan kaynaklanan fiyat farkı hesaplanmış, uygulanan indirimlerin ve vadelerin şirketler arasında farklılık arzemediği belirtilmiştir. Satışların gelecek yıllık %6 oranında artacağı tahmin edilmiş, iskonto oranı %15 olarak alınmıştır. Marka değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo-4: Fiyat Primi Metoduna Göre Marka Değerleme (\$)	
Markalı Ürünün Satışından Elde Edilen Yıllık Gelir	42.000.000
Markadan Kaynaklanan Fiyat Farkı	7%
Markadan Kaynaklanan Gelir Farkı	2.940.000
Marka Değeri = $2.940.000 / (0,15-0,06)$	32.666.667

Şirketler tarafından satışlara uygulanan vadenin aynı olmadığını, değerlemesi yapılan markaya sahip olan şirketin satışlara 3 ay diğerlerinin ise 1 ay vade uyguladığını ve aylık basit faizlerin %2 oranında olduğunu varsaydığımızda değerlemesi yapılan markanın yarattığı fiyat farkı %3,25'e düşecektir. Buna göre hesaplanacak marka değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo-5: Vade Farkının Hesaba Katılması Sonucu Oluşacak Marka Değeri (\$)	
Markalı Ürünün Satışından Elde Edilen Yıllık Gelir	42.000.000
Markadan Kaynaklanan Fiyat Farkı	3,25%
Markadan Kaynaklanan Gelir Farkı	1.365.000
Marka Değeri = $1.365.000 / (0,15-0,06)$	15.166.667

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere, vade farkı uygulamasının dikkate alınmaması marka değerinin %115 daha yüksek (15.166.667\$ yerine 32.666.667\$) çıkmasına neden olacaktır.

Benzer şekilde indirim miktarlarının da aynı olmadığını, liste fiyatları üzerinden, değerlendirme yapılan markayı taşıyan ürünler için ortalama %5, diğer markalar için ise ortalama %10 indirim yapıldığını varsayalım. Fiyat indirimlerinin hesaba katılması markanın yarattığı fiyat farkını yaklaşık %12'ye çıkaracaktır. Bu durumda oluşacak marka değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo-6: Fiyat İndirimlerinin Hesaba Katılması Sonucu Oluşacak Marka Değeri (\$)	
Markalı Ürünün Satışından Elde Edilen Yıllık Gelir	42.000.000
Markadan Kaynaklanan Fiyat Farkı	12,00%
Markadan Kaynaklanan Gelir Farkı	5.040.000
Marka Değeri = 5.040.000 / (0,15-0,06)	56.000.000

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere; fiyat indirimlerinin dikkate alınmaması marka değerinin %41 daha düşük (56.000.000\$ yerine 32.666.667\$) çıkmasına neden olacaktır.

- 5) İskonto oranı, gelecek yıllara ilişkin gelir artış tahminlerinin belirlenmesi subjektif değerlendirmelere dayanmakta olup, bunların gerçekçi bir şekilde belirlenmemesi marka değerini ciddi miktarlarda çarpıtabilecektir.⁸

Yukarıda bahsedilen husuların yaratabileceği olumsuz etkiler dışında; fiyat primi metoduna aşağıda sayılan eleştiriler yöneltilmektedir.

- 1) Bu metot, maliyetleri ve yüksek satış yakalamış markaların sahip olduğu ölçek ekonomisini dikkate almamaktadır(Tollington. 1995:60).
- 2) Rekabetçi (rakipleri ile aynı ya da çok yakın seviyede) fiyat uygulayıp esas faydayı artan satışlar ve verimlilikten elde eden Swatch gibi markaların düşük değerlendirilmesine neden olacaktır(Calderon. 1997:293-304).
- 3) Sadece mevcut fiyat farkları dikkate alınmakta, gelecekte doğabilecek farklar hesaba katılmamaktadır(Aaker. 1991:110).
- 4) Markayı yaratmak ya da desteklemek amacıyla katlanılan maliyetler hesaba katılmamaktadır(Zimmermann. 2001:40).

3.1.5.2. Bileşik (Conjoint) Analiz Metodu:

Bu metotta da fiyat primi metoduna benzer şekilde, marka değeri markanın satış gelirlerine olan katkısını ölçmek suretiyle hesaplanmaktadır. Bunun için bileşik analiz verilen bir yöntem kullanılarak markalı ürün için ödenen ücretin ne kadarlık kısmının marka için ödendiği oransal olarak belirlenmektedir. Bileşik analiz ile bir bütün olarak tercih edilen bir ürünün hangi özelliklerinden dolayı tercih edildiği araştırılmakta, bu özelliklerin müşterilerin ürüne verdikleri toplam değere olan etkisi ölçülmektedir. Ölçümleri yapmak için anket, mülakat ya da zorunlu seçim deneyleri (forced choice

⁸ Bu unsurların gerçekçi bir şekilde belirlenmemesinin yaratacağı etkiler çalışmamızın 3.1.4. nolu bölümünde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

experiment) kullanılmaktadır. Müşterilerden markalı ürünü bir bütün olarak çeşitli niteliklerle açıklamaları istenmekte, daha sonra bu nitelikler toplu olarak değerlendirilerek her niteliğin müşteri tercihlerine etkisi ortaya konmaktadır. Bileşik analiz, tüm ürün için olan ödeme isteğinin her ürün özelliği için olan ödeme isteklerine bölünmesine imkan vermektedir(Kriegbaum. 1998:12). Ürünün sahip olduğu özelliklerin fiyata olan etkisi belirlenirken bu özelliklerden biri olan markanın da etkisi ortaya konulmaktadır. Markalı ürüne ödenen fiyatın ne kadarının marka yüzünden ödendiğinin oransal olarak belirlenmesinden sonra, bu oran tahmin edilen gelecek yıllara ait satışlarla çarpılarak markanın yaratacağı nakit akımı tespit edilir. Bu nakit akımının güncel değeri markanın değeri olmaktadır.

Bu metot da fiyat primi metoduna benzer şekilde, markanın fiyata olan etkisinde gelecekte meydana gelebilecek değişiklikleri ve marka yüzünden katlanılan maliyetleri hesaba katmaması yüzünden eleştirilmektedir. Ayrıca, fiyata etkileri araştırılan ürün niteliklerinin birçoğunun birbirinden bağımsız olmaması, bir çok ürünün marka ile bütünleşmiş niteliklerinin bulunması, bu niteliklerin fiyata olan etkilerinin ayrıştırılması işleminin doğruluğunu azaltmaktadır(Zimmerman. 2001:40). Gelecek yıllara ilişkin satış tahminleri ve iskonto oranı gibi subjektif unsurlar da marka değerininin ciddi miktarda değiştirilmesini sağlayacak potansiyele sahiptir.

3.1.5.3. Hedonik (Hedonic) Marka Değerleme Metodu:

Bu metot, hedonik fiyat teorisine dayanmaktadır. Bu teori, ürünlerin fiyatlarını sahip oldukları özelliklere göre ve bu özelliklerin derecesine göre açıklamaya çalışmaktadır. Hedonik fiyat teorisi bu yönüyle bileşik analize benzetmekle birlikte, bileşik analizde olduğu gibi müşteri değerlendirmelerini temel almamakta, piyasadaki değişik özelliklere sahip ürünler arasındaki fiyat farklılıklarını dikkate alan çoklu regresyon analizi kullanmaktadır. Regresyon sonucunda, ürün özellikleri ile fiyat arasında fonksiyonel bir ilişki tanımlanmaktadır. Tanımlanan fonksiyon kullanılarak, ürüne ait özelliklerden biri olan markanın ürün fiyatındaki payı hesaplanmaktadır(Zimmerman. 2001:37). Daha sonra bu oran kullanılarak, gelecek yıllara ilişkin olarak tahmin edilen satış gelirlerinde markanın payı tespit edilmektedir. Söz konusu markadan kaynaklanan gelirlerin güncel değerinden, marka için katlanılan bazı maliyetler (örn: markaya kanuni olarak sahip olunması için yapılan harcamalar) düşülerek marka değeri hesaplanmaktadır.

Bileşik analiz metodu ile aynı zayıflıklara sahip olan hedonik marka değerlendirme metodu ile ilgili olarak aşağıdaki hususlar da önem taşımaktadır.

- 1) Ürün özellikleri değişik markalı ürünler arasında homojen olmalı, müşteri tarafından algılanabilir ve birbirinden bağımsız olmalılardır(Sander. 1994:152).
- 2) Pazar kesinlikle saydam olmalı, bir ürün için pazarda tek fiyat olmalıdır. Pazarın saydam olmaması durumunda az bilgiye sahip bir müşteri aynı ürün özelliğine daha fazla ödeyecek ve böylece bütün özelliklerin kesin bir fiyatı olduğunu varsayan hedonik fiyat teorisi ortadan kalkacaktır(Kriegbaum. 1998:13). Bu varsayımın pek gerçekçi olmaması bu metot tarafından yapılan değerlemelerin güvenilirliğini azaltmaktadır.
- 3) Ayrıca, markayı yaratmak ya da desteklemek amacıyla katlanılan maliyetler arasında bulunmasına rağmen, hiçbir pazarlama gideri marka değerinin hesaplanmasında maliyet olarak değerlendirilmemektedir.

3.1.5.4. Crimmins Metodu

James C. Crimmins tarafından da markanın yarattığı artı değeri tespit etmek amacıyla bir metot geliştirilmiştir. Crimmins, marka tarafından eklenen değer 3 boyutu olduğunu belirtmektedir(Crimmins. 1992:11-19).

- 1) Markanın eklediği değer miktarı
- 2) Markanın eklediği değer genişliği (markanın hangi başka ürün kategorilerinde artı değer yaratabileceği)
- 3) Markanın eklediği değer içeriği (markanın artı değer yaratmasını sağlayan, markanın işaret ettiği güvenilirlik gibi belirli unsurlar).

Markanın eklediği değer miktarı, markanın parasal değeri olup Crimmins bunu tespit etmek için deneysel bir metodoloji önermektedir. Markalı ürünün fiyatı yükseltilip alçaltılarak, potansiyel müşterilerin markalı ürünün rakibi benzer bir ürün ile markalı ürünü seçmek arasında kayıtsız hale geldiği fiyat bulunur. Eğer markalı ürün için artı bir değer söz konusu ise markanın yarattığı prim olarak hesaplanmaktadır. Örneğin, deneylere katılan müşterilerin markalı ürünle rakip ürün arasında kayıtsız olduğu noktada, markalı ürünün fiyatı 11 birim, diğerinin fiyatı 10 birim ise, marka %10 artı değer yaratıyor demektir(Crimmins. 1992:11-19). Bu oran markanın yarattığı fiyat primi

olup, parasal marka değeri bu oran kullanılarak fiyat primi metodunda anlatıldığı gibi hesaplanmaktadır.

Benzer bir prosedür uygulayarak markanın yakın bir ürün kategorisinde de üretilmeye başlanması durumunda yaratacağı artı değer ölçülebilecektir. Bu durumda kıyaslanacak ürün o kategorideki lider ya da ikinci sıradaki marka olacaktır. Crimmins, ayrıca uzun süreli çalışmalar yaparak markanın artı değer yaratmasını sağlayan sebeplerin belirlenmesini önermektedir. Ancak, bunlar markanın potansiyelini belirlemeye yönelmiş çalışmalar olup, parasal marka değeri hesaplamasına dahil edilmemektedir.

Bu metoda yöneltilen eleştiriler fiyat primi metodu ile benzeşmektedir. Ayrıca, potansiyel müşterilere tercihlerini açıklatarak yapılan deneysel çalışmaların yanlış sonuçlara ulaşma ihtimali bulunmaktadır. (Zimmerman. 2001:39) tarafından, müşterilerin söyledikleri ile gerçekte yaptıkları arasında farklılıklar bulunmasının sık karşılaşılan bir durum olduğu ifade edilmektedir.

3.1.5.5. Arz Etkilerini Dikkate Alarak Marka Değerleme

Bu metoda göre, bir rafta hepsi aynı fiyatta olan ve eşit raf payına sahip ürünler aynı miktarda satılmıyorsa aradaki farkların nedeni ürünlerin taşıdığı markalardır(Kapferer. 1992:287). Markanın değerini tespit edebilmek için markalı ürünün raflarda elde ettiği payın pazar payı ile kıyaslanması gerekmektedir. Teorik olarak mantıklı bir yaklaşım olsa da veri toplamasının zorluğu nedeniyle pratik olarak uygulanması zor olan bir metottur.

Markanın yarattığı artı kazançlara dayalı metotların tamamı markalı bir ürünün benzer ürünlere karşı sağladığı avantajın markadan kaynaklandığını varsaymakta ve çeşitli yöntemlerle bu avantajın sağladığı artı kazancı hesaplayarak marka değerini hesaplamaktadırlar. (Kapferer. 1992:271)'e göre hangi değerlendirme metodu kullanılırsa kullanılsın en önemli, en az çözüme kavuşturulabilen sorun, markanın şirketin geri kalanından ve diğer maddi olmayan varlıklardan nasıl ayrılabilceğidir. Kapferer, herhangi bir alıcının herhangi bir markalı ürünü satın almakla o markayı almış olmacayağını ifade etmektedir. Herhangi bir müşterinin benzer ürünlere ait markalardan bir tanesini tercih etmesi, o ürünün markası yerine, o dükkandaki tek ürünün o olması, ürünün şekli, rafta gözünün ilk çarpan o olması gibi unsurlar sebebiyle olabilmektedir(Kapferer. 1992:286).

Müşteri talebinin yanıltıcılığı ile ilgili olarak, Amerikan NutraSweet Co. tarafından “logolu/logosuz(logo/no-logo)” testleri çok çarpıcı bir örnek teşkil etmektedir(Chevron. 2000:24-26). Söz konusu testlerde katılımcılara, biri NutraSweet logolu, biri logosuz iki tane teneke kutu içerisinde içecek gösterilmektedir. Daha sonra katılımcılara ayrı tenekelerden doldurulduğu söylenen iki bardak içecek verilmekte, ancak gerçekte iki bardak da aynı tenekeden doldurulmaktadır. 1980’lerin başında, Amerika’da cyclamate ve sakarinin yasaklanmasından sonra yapılan testlerde Nutrasweet markalı içeceğin olduğu söylenen bardak çok bariz bir şekilde tercih edilmiştir.

Ancak 1990 yılında testler tekrar edildiğinde, Nutrasweet ürün içeriğini öne çıkaran bir reklam stratejisi izlemiş olmasına rağmen, NutraSweet markasına yönelik müşteri tercihinin ortadan kalktığı görülmüştür. Test ne kadar sofistike hale getirilse getirilsin marka etkisi olduğuna dair bir sonuç elde edilememiştir. Chevron’a (2000:24-26) göre, test, suni tatlandırıcıların yasaklanmasının ardından meydana gelen müşteri korkusunu ölçmekteydi ve 1990 yılında konuyla ilgili müşteri hafızasının zayıflamış olması NutraSweet markası için olan tercihin ortadan kalkmasına neden oldu. Bu bölümde anlatılan metotların tamamı bu testlere benzer şekilde bir yanlış ölçüm riski taşımaktadır.

3.1.6. Fiyat/Satış Oranları Arasındaki Farklar ile Marka Değeri Tespiti

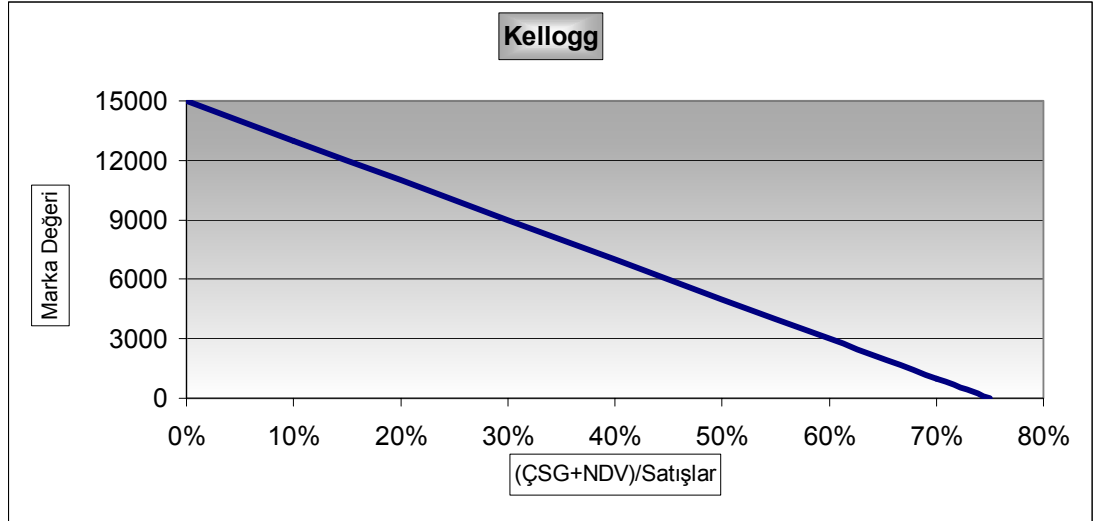
Bu metot marka değerini, değerlendirilen markaya sahip olan şirket ile güçsüz bir markaya sahip şirketin **fiyat/satış** oranları veya **sermaye/satış** oranları arasındaki farka göre hesaplamaktadır. Bu metot Aswath Damodaran tarafından Kellogg ve Coca-Cola markalarını değerlemek için kullanılmıştır. Damodaran, Kellogg(Damodaran. 1996:346-348) markasını 1994 yılı için 15,027 milyar \$, Coca-Cola markasını ise 1993 yılı için(Damodaran. 1994:256-257) 24,579 milyar \$, 1998 yılı için (www.stern.nyu.edu/~adamodar) 102,642 milyar \$ olarak değerlemiştir. Coca-Cola ve Kellogg için kullandığı formüller aşağıda yer almaktadır.

Kellogg	=	$\text{Fiyat/Satışlar}_{\text{Markalı Şirket}} - \text{Fiyat/Satışlar}_{\text{Markasız Şirket}}$	x	$\text{Satışlar}_{\text{Markalı Şirket}}$
Coca-Cola	=	$\text{Sermaye/Satışlar}_{\text{Markalı Şirket}} - \text{Sermaye/Satışlar}_{\text{Markasız Şirket}}$	x	$\text{Satışlar}_{\text{Markalı Şirket}}$

Fiyat/Satış ve Sermaye/Satış oranlarının elde edilmesine ilişkin ayrıntılı formüller ekte (Ek:1) yer almaktadır. Damodaran tarafından yapılan değerlemelerde, serbest nakit akımlarının (SNA – Free Cash Flow) yıl n’ye kadar g oranında artacağını, yıl n+1’den sonra ise g_n oranında artacağı varsayılmıştır. Damodaran ayrıca, Kellogg markasını değerlerken sabit değerlerdeki artışı (SDA) ve çalışma sermayesi gerekliliğini (ÇSG) “0” olarak kabul etmiştir. Damodaran tarafından yapılan varsayımlara ilişkin değerlendirmeler aşağıda yer almaktadır.

1) Damodaran tarafından Kellogg markası için 1994 yılında yapılan değerlemede (ÇSG+Net Duran Varlıklar)/Satışlar oranı sıfır olarak kabul edilmiştir. Ancak, sonraki yıllarda Kellogg’un söz konusu oranı %50 civarında gerçekleşmiştir. Bu durumda Damodaran tarafından kullanılan formüle göre Kellogg’un marka değeri 5,118 milyar \$’a düşmektedir(Fernandez. 2001:8). Kellogg markasının değerinin söz konusu orana duyarlılığı aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Grafik-1: (ÇSG+NDV/S) Oranının Kellogg Markasının Değerine Etkisi (Milyon \$)



Yukarıda yer alan grafiğe göre, (ÇSG+NDV/S) oranı %20 olduğunda markanın değeri 10 milyar \$, %60 oranında alındığında 3 milyar \$ seviyesine inmektedir.

2) Ekte yer alan formüllerden görüleceği üzere, Damodaran tarafından yapılan değerlemelerde, güçsüz bir markaya sahip olan şirketin Vergi Öncesi Net Faaliyet Karı(VÖNFK)/Satışlar ve büyüme oranlarının belirlenmesi gerekmektedir. Bu durum metodun subjektifliğini ciddi bir şekilde artırmaktadır. Aşağıdaki tabloda VÖNFK/S ve

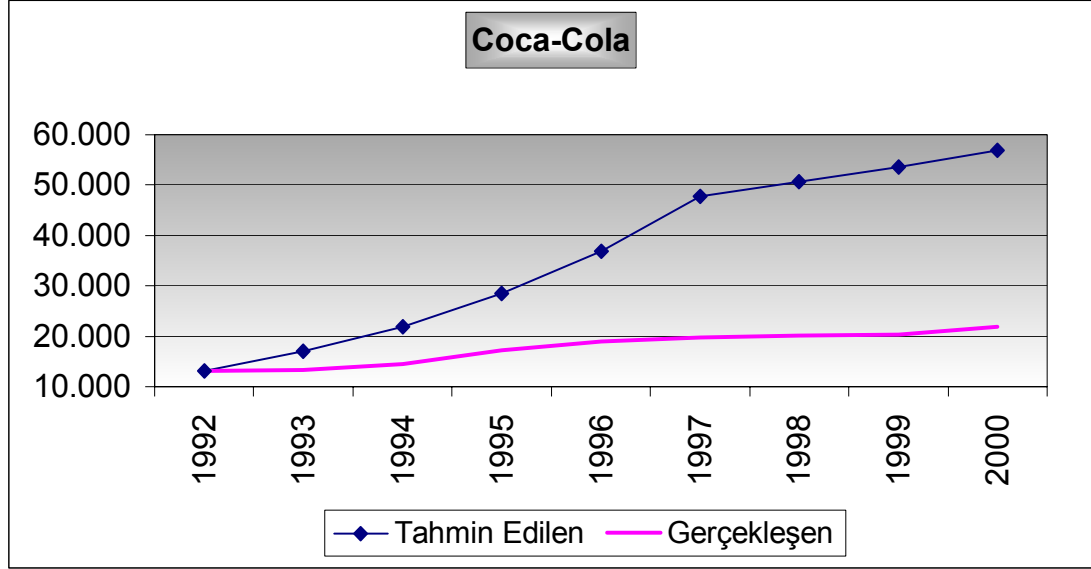
büyüme(g) oranlarındaki değişiminin Kellogg marka değerine olan etkisi gösterilmektedir(Fernandez. 2001:9).

Tablo-7: Genel Markalı Ürünün Büyüme Oranı ve VÖNFK/S Oranında Değişimin Kellogg Marka Değerine Etkisi (Milyon \$)								
	Genel Markalı Ürünün Büyüme Oranı (g)							
VÖNFK/S	6%	8%	8,40%	10%	12%	14%	16%	18%
5%	17.389	16.996	16.864	16.536	16.077	15.552	14.961	14.436
6,72%	15.749	15.158	15.027	14.568	13.911	13.255	12.468	11.680
8%	14.502	13.846	13.649	13.124	12.337	11.484	10.630	9.712
10%	12.533	11.680	11.549	10.827	9.843	8.859	7.743	6.562
14%	8.672	7.481	7.284	6.234	4.922	3.478	1.969	328
16%	6.693	5.381	5.118	3.937	2.428	787	-919	-2.756
18%	4.790	3.281	2.953	1.706	0	-1.837	-3.806	-5.906
20%	2.822	1.181	853	-525	-2.428	-4.528	-6.693	-8.990

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere, Kellogg markasının kıyaslandığı genel markalı şirkete ait söz konusu değerlerde meydana gelen değişimler marka değerini ciddi olarak etkilemektedir. Kellogg'un değerlemesinde, genel markalı şirketin %6,72 olarak alınan VÖNFK/S oranı (büyüme oranının sabit olduğu varsayılarak) %8 olarak alındığında Kellogg markasının değeri yaklaşık %8 azalarak 15,027 milyar \$'dan 13,846 milyar \$'a gerileyecekti. Bu oranın %20 alınması durumunda ise Kellogg markasının değeri 853 milyon \$'a kadar düşecekti. Benzer şekilde büyüme oranı (g) %8,40 olarak değilde (VÖNFK/S oranının sabit olduğu varsayılarak) %10 olarak alınması durumunda marka değeri 14,568 milyar \$'a düşecek, %18 alınması durumunda ise marka değeri 11,680 milyar \$'a (%22,27 düşerek) kadar gerileyecekti

3) Damodaran tarafından yapılan değerlemelerde, markalı ürünlerin gelecekteki büyümelerine dair tahminler abartılıdır. Aşağıdaki grafik Damodaran tarafından Coca-Cola'nın satışların artışı ile ilgili olarak yapılan tahminlerle, değerlemelerin ardından gerçekleşen satışlar arasındaki farkı göstermektedir(Fernandez. 2001:10).

Grafik-2:Coca-Cola'nın Tahmini ve Gerçek Satış Rakamları Arasındaki Fark (Milyon\$)



Yukarıdaki grafik incelendiğinde tahminlerin gerçek durumdan oldukça farklı olduğu görülmektedir. 1992-2000 döneminde Coca-Cola'nın satışları ortalama %5,71 oranında artmıştır. Oysa, bu oran Damodaran tarafından %20,16 olarak tahmin edilmiştir.

3.2. Davranışlara Dayalı Modeller

Finansal yöntemler, fiyat primleri, lisans bedelleri gibi sayısal değerler üzerinden markanın parasal değerini tespit etmeye yoğunlaşmaktadırlar. Bu metotlar markanın gücünü oluşturan tüm unsurları kavrayamadıkları, müşteri davranışlarını ve eğilimlerini dikkate almadıkları gerekçesiyle eleştirilmektedirler. Bu nedenle, müşteri bakış açısından markanın değerini nelerin oluşturduğunu, hangi unsurların markaya yönelik bir müşteri tercihi yarattığını tespit etmeye çalışan modeller geliştirilmiştir. Bu modeller, anket ve benzeri metotlar bu unsurları ölçerek marka gücünü tespit etmeye çalışmaktadırlar.

Bu tür modeller arasında en çok tanınanları, David A. AAKER, Jean N. KAPFERER, Kevin L. KELLER ve Young&Rubicam şirketi tarafından geliştirilen modellerdir. Bu modeller markanın müşteri bakış açısından değerlendirilmesi ve marka değerini oluşturan psikolojik unsurların belirlenmesi konusunda ciddi bir çerçeve oluşturmalarına rağmen marka değerini oluşturan bu unsurları parasal olarak ifade etmek

konusunda belirgin bir metodoloji getirmemektedirler. Çalışmamızın konusunu, marka değerini parasal olarak tespit eden metotlar oluşturduğundan, daha çok marka yönetimi için araç olarak kullanılabilecek bu tür modellere değinilmeyecektir.

3.3. Bileşik Metotlar

1980'lerin sonlarından itibaren şirketlerin sahip olduğu markaları değerletmeye başlamaları ile birlikte bir çok danışmanlık şirketi bu hizmeti vermeye başlayarak, değerlendirme konusunda kendi metotlarını geliştirmişlerdir. Bu metotlar finansal ve davranışa dayalı metotların analizlerinin birlikte kullanıldığı bileşik metotlardır. Söz konusu metotlar bu danışmanlık şirketleri tarafından genel hatlarıyla kamuoyuna açıklanmış ancak hesaplamaya yönelik bir çok ayrıntı gizli tutulmuştur. Bu nedenle bu metotlar şirketler tarafından açıklanan ayrıntıların izin verdiği ölçüde incelenecektir.

3.3.1. Interbrand Metodu

En çok bilinen değerlendirme metotlarından birisi danışmanlık şirketi Interbrand tarafından geliştirilmiştir. Interbrand her yıl kendi metoduna göre tespit ettiği en değerli markaları açıklamaktadır. Interbrand tarafından 2001 yılı için açıklanan en değerli markalar listesi ekte (Ek:2) yer almaktadır. Interbrand'ın internet sitesinde (www.interbrand.com) değerlendirme modelinin 4 aşamadan oluştuğu ifade edilmektedir. Bunlar:

- 1) Finansal Tahmin
- 2) Markanın Rolü (Role of Branding)
- 3) Marka Gücü
- 4) Marka Değerinin Hesaplanması

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

Markanın Rolü: Markanın rolü analizi ile maddi olmayan varlıklardan kaynaklanan gelirin ne kadarlık kısmının markaya ait olduğu hesaplanmaktadır. Interbrand tarafından

bu analizin müşteri talebinin ve markaya olan bağımlılığın unsurlarını tanımlayarak ağırlıklandırdığı, böylece markaya ait olan gelirin bulunduğu ifade edilmektedir. Bu analizle ilgili daha fazla ayrıntı belirtilmemiştir.

Marka Gücü: Marka gücü analizi ile gelecek yıllara ilişkin olarak tahmin edilen markaya ait gelirlerin güncel değerlere getirilmesinde kullanılacak iskonto oranı belirlenmektedir. Marka gücünün markanın riskini gösterdiği, düşük marka gücünün tahmin edilen gelirlerin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği riskini artırdığı varsayılmaktadır. Marka gücünü hesaplamak için 7 kriter grubuna (toplamda 80’den fazla alt kritere) göre marka değerlendirilmektedir. Söz konusu kriter grupları(Cravens. 1999: 53-63);

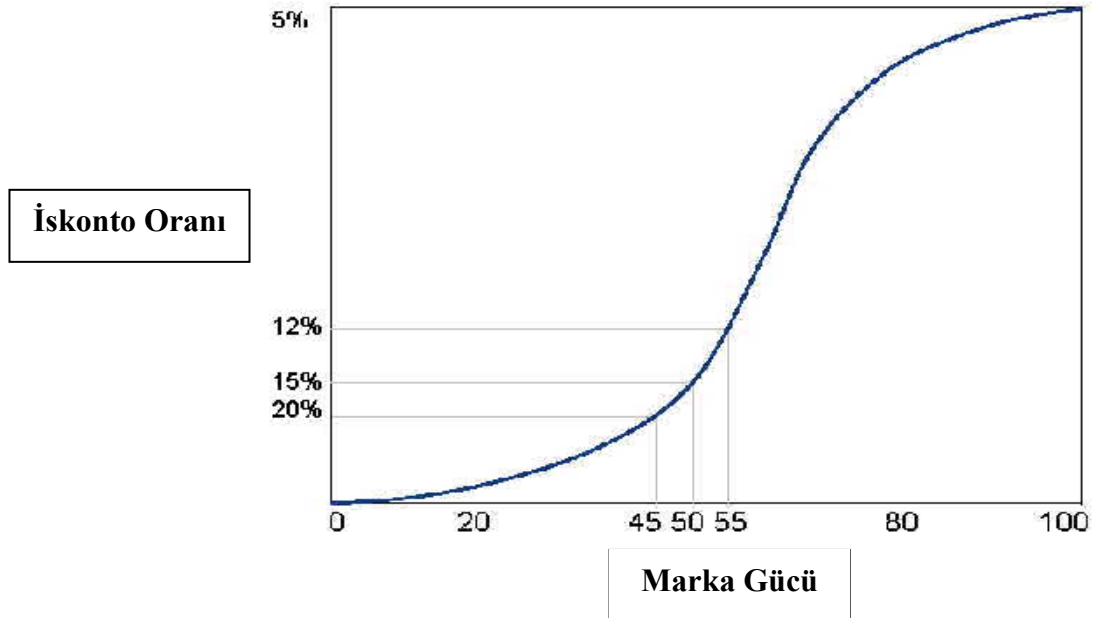
- 1) **Pazar:** Müşteri talebinin istikrarlı olduğu veya muhtemel rakiplerinin pazara girişi için çeşitli bariyerlere(örn: yüksek know-how gereksinimi) sahip piyasalarda bulunan markalar daha değerli sayılmaktadır. Teknoloji, moda ya da müşteri tercihlerindeki değişime çok bağlı olan pazarlarda faaliyet gösteren markalar daha güçsüz kabul edilmektedir.
- 2) **İstikrar:** Uzun süreden beri varolan ve belli bir müşteri sadakati yakalamış olan markalar yeni ortaya çıkan markalardan daha değerli sayılmaktadır.
- 3) **Liderlik:** Bulunduğu pazardaki trendleri ve fiyat politikalarını etkileme kabiliyetine sahip baskın durumda olan markaların diğer markalara göre çok büyük bir avantaja sahip olduğu kabul edilmektedir.
- 4) **Pazarlama Desteği:** Bu kriter ile, markanın pazarlama faaliyetleri ile desteklenip desteklenmediği ve kurumsal olarak yönetilip yönetilmediği değerlendirilmektedir.
- 5) **Trend:** Markanın gelişme potansiyeline ilişkin bir değerlendirmedir.
- 6) **Markanın Uluslararası Erişimi:** Uluslar arası markalar daha büyük genişleme potansiyeline sahip olduklarından bölgesel markalardan daha değerli sayılmaktadırlar.
- 7) **Korunma:** Markanın telif hakları kanunları ile korunup korunmadığına ilişkin bir değerlendirmedir.

Her kriter grubu için bir ağırlık belirlenmiş olup söz konusu ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo-8: Interbrand Tarafından Kullanılan Kriterlerin Ağırlıkları	
Kriterler	Ağırlıkları
Liderlik	25%
İstikrar	15%
Pazar	10%
Markanın Uluslararası Erişimi	25%
Trend	10%
Pazarlama Desteği	10%
Korunma	5%
Toplam	100%

Marka'ya her kriter grubu için bir puan verilerek toplamda 0-100 arasında bir puan elde edilir. Örneğin, yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere marka liderliğinin ağırlığı %25 olarak belirlenmiş olup, bu kriter açısından değerlendirilen markalara 0-25 arasında bir puan verilmektedir. Daha sonraki aşamada, elde edilen 0-100 arasındaki marka puanı bir dönüşüm fonksiyonu ile iskonto oranını tespit etmekte kullanılır. Bu dönüşüm, marka gücü ile marka çarpanı arasındaki ilişkiyi gösteren, S-şeklinde özel bir marka indeks eğrisi ile ifade edilmektedir.

Grafik-3: Interbrand Tarafından Kullanılan S-Şeklindeki Eğri



Eğrinin şeklinin nedeni güçlü bir uluslararası markanın oluşmasında meydana gelen evrelerle açıklanmaktadır. Buna göre(Birkin. 1993:25-31);

- 1) Yeni oluşan veya tanınmayan bir markanın pazarda orta sıralarda bir marka haline gelmesi esnasında gücü yavaş bir şekilde artacaktır.
- 2) Markanın iç pazardan dünya pazarlarına açılması veya bulunduğu pazarda lider markalardan (2. ve 3. sırada bir marka) biri haline gelmesi esnasında değeri çok ciddi bir oranda artacaktır.
- 3) Güçlü bir uluslar arası marka haline geldikten sonra markanın gelişmesi tekrar yavaşlayacaktır.

Herhangi bir markanın 100 puan alması, markanın riskten bağımsız olduğu anlamına gelecektir. Bu da ABD’de risksiz borçlanma oranı olan %5 olacaktır. Ekteki grafikte yer aldığı üzere, 55 puan alan bir marka %12, 50 puan alan bir marka %15, 45 puan alan bir marka da %20 iskonto oranı ile karşılaşacaktır.

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

Çok kapsamlı bir metot olmasına ve bir çok unsuru dikkate alarak marka değerlemesi yapmasına rağmen Interbrand tarafından geliştirilen metodun kullanımında da bir çok sorun ortaya çıkabilecektir.

- 1) Marka ile ilgili geleceğe yönelik gelir tahminleri, marka gücünü ölçmek için kullanılan kriterlerin seçimi, bunların puanlandırılması, verilen puanların ağırlıklandırılması subjektif değerlendirmeler sonucu yapılmaktadır. Bunların belirlenmesinde yapılacak hatalar marka değerini ciddi derecede çarpıtabilecektir.
- 2) Kullanılan kriterlerden bir çoğu birbiriyle bağımlı olup, ölçtükleri hususlar içiçe geçmiş durumdadır. Bu da aynı hususların değişik isimler altından çeşitli defalar hesaplamaya katılmasına neden olarak marka değerinin yanlış hesaplanmasına yol açacaktır(Zimmerman. 2001:55).
- 3) Reklam harcamaları ile marka değeri arasında bağlantı kurmak (pazarlama desteği markanın gücünü artırdığı varsayılmakta, dolayısıyla iskonto oranı düşmektedir), çok reklam harcamasının marka değerini artırması gibi şüpheli sonuçlar verebilecektir(Zimmerman. 2001:56).
- 4) Interbrand ürün gelirlerinden markaya ait olan kısmın ayrılabilmesini öngörmektedir ancak, bu ayrımın nasıl yapılacağı konusunda belirsizlik bulunmaktadır.

- 5) Markaların gücü her ürün ve pazarda aynı değildir. Bir üründe çok güçlü olan marka başka bir üründe, ya da bir ülkede çok güçlü olan marka başka bir ülkede güçsüz olabilmektedir. Örneğin, çok güçlü bir uluslararası marka olan Pepsi'nin pazar payı ülkeden ülkeye %1 ile %100 arasında değişebilmektedir(Fernandez. 2001:13).
- 6) S-şeklindeki eğrinin dayandığı kavramlar genel olarak makul ve geçerli sayılmakta, ancak bazı akademik kaynaklarda, bu eğrinin tam şeklinin çıkarılması, kapsamlı bir bilimsel metoda dayanmadığı, sadece uygulayıcıların tecrübelerine dayandığı için eleştirilmektedir(Leifer. 2002:21).

3.3.2. Financial World Metodu

Interbrand gibi her yıl en değerli markalar listesi açıklayan Financial World, Interbrand tarafından kullanılan metodun daha basitleştirilmiş bir versiyonunu kullanmaktadır. Marka gücü de Interbrand'e benzer şekilde hesaplanmakta, ancak daha az kriter kullanılmaktadır. Bunlar; liderlik, stabilite(müşteri sadakati), uluslararasılık, markanın endüstrideki sürekli önemi, markanın sahip olduğu kanuni korunmadır. Financial World metodunda marka gücünü ölçmek için Interbrand metodundan daha az kriter kullanılması nedeniyle, benzer özelliklerin tekrar tekrar ölçülerek hesaba katılması riskini daha az taşımaktadır. Ancak Interbrand metodunun sahip olduğu diğer tüm eksiklikler bu metotta da bulunmaktadır.

3.3.3. A.C. Nielsen Marka Bilançosu (Brand Balance Sheet) ve Marka Performans Değerleyicisi (Brand Performancer) Metodu

A. C. Nielsen isimli danışmanlık firması tarafından, "Marka Bilançosu" adı verilen, Interbrand metoduna benzer bir değerlendirme metodu geliştirilmiştir. Nielsen Marka Bilançosu metodu da marka gücünü ölçmek için bir puanlama sistemi kullanmakta olup, 6 başlık altında 19 kritere göre değerlendirme yapılmaktadır. Kriterler ağırlıklandırılarak 0-500 arasında marka gücünü gösteren bir puan elde edilmektedir. Kullanılan kriter grupları;

- 1) Pazar Potansiyeli
- 2) Pazar Payı
- 3) Toptancıların ve Parakendicilerin Markaya İlişkin Değerlendirmeleri
- 4) Şirketin Marka ile İlgili Çabaları

- 5) Müşterilerin Markayı Nasıl Değerlendirdikleri
- 6) Markanın Uluslararası Erişimi

Kriterlerin ağırlıklandırılmasının ve değerlendirilmesinin nasıl yapıldığına ilişkin ayrıntılar A. C. Nielsen tarafından açıklanmamıştır. Elde edilen puan, Interbrand metodunda olduğu gibi, markanın gelecekteki performansına ilişkin olarak referans kabul edilmekte ve risk ile ilişkilendirilmektedir. Markanın puanının yüksek çıkması durumunda risk daha düşük olmakta, bu da iskonto oranını düşürerek (iskonto oranına eklenen risk priminin düşmesi sonucu) markanın değerini artırmaktadır. Marka değerinin matematiksel olarak hesaplanması için gelecek yıllardaki (markanın tahmin edilen ömrü içerisinde) marka sayesinde elde edileceği tahmin edilen karlar marka gücüne göre hesaplanmış olan iskonto oranı ile güncel değere getirilmektedir.

Interbrand metoduna ilişkin olarak belirtilen eksikliklerin tamamı Nielsen Marka Bilançosu metodunda da bulunmaktadır. Subjektif unsurların çokluğu metodun güvenilirliğini azaltmaktadır.

Marka Bilançosu yöntemindeki sorunlar nedeniyle, A. C. Nielsen tarafından Marka Performans Değerleyicisi modeli geliştirilmiştir. Bu model sadece parasal olarak marka değerini hesaplamamakta, marka yönetimi ve kontrolü için bütünsel bir sistem getirmektedir(Kriegbaum. 1998:16). Marka Gözetimi, Marka Değerleme Sistemi, Marka Yönetim Sistemi ve Marka Kontrol Sistemi adı verilen dört başlığa ayrılan bu modelin merkezinde Marka Gözetimi bulunmaktadır. Marka gözetimi, marka gücünü belirlemek için bir puanlama sistemi olup, Marka Bilançosu metoduna göre daha az kriter kullanılmaktadır. Kullanılacak kriterler istatistiki sebep analizi ile belirlenmekte, bu analizler sonucunda marka gücü üzerinde büyük etki gösterdiği tespit edilen kriterler değerlendirmeye alınmaktadır. Söz konusu kriterler pazar hacmi, pazar payı, pazar payı artışı, pazar büyümesi, göreceli pazar payı, benzer rakip markalar, marka sadakati ve markanın tanınma miktarıdır.

Marka Performans Değerleyicisi modelinde parasal marka değeri, Marka Değeri Sistemi ile tespit edilmektedir. Marka değerini hesaplamak için öncelikle markanın ve aynı pazardaki rakip markaların gücü belirlenmektedir. Ardından, tüm pazarın kar potansiyeli gelecek yıllar için tahmin edilmekte ve bu kar potansiyeli markalar arasında güçlerine göre bölünmektedir. Markanın elde edeceği tahmin edilen bu karlar iskonto edilerek marka değeri hesaplanmaktadır.

Marka Performans Değerleyicisi modeli hem şirkete hem de müşterilere dayalı bir değerlendirme sistemi getirmeye çalışmaktadır. Puanlama sisteminde daha az kriter kullanılması ve kullanılan kriterlerin istatistiki sebep analizine göre seçilmiş olması bu açıdan metodun subjektifliğini azaltmaktadır. Ancak bu metotta da bazı eksiklikler mevcuttur.

- 1) Metot, güçlü markaların güçsüz markalara göre pazarın kar potansiyelinin daha büyük bir kısmını elde edebileceğini varsaymaktadır. Ancak çok güçsüz markalar daha ucuz olmaları gibi bazı sebepler yüzünden çok büyük pazar paylarına ulaşabilmektedirler(Kriegbaum. 1998:17).
- 2) Marka değerinin hesaplanması için diğer markaların da gücünün belirlenecek olması kullanımı zorlaştırmakta, hata payını artırmaktadır Kriegbaum. 1998:17).
- 3) Pazarın kar potansiyelinin tahmini ve iskonto oranının tespiti gibi unsurlar metodun subjektifliğini artırmaktadır.
- 4) Marka için katılan maliyetler hesaba katılmamaktadır.

3.3.4. Brand Finance Metodu

Brand Finance plc tarafından geliştirilen marka değerlendirme metodunda da marka değeri, markalı üründen gelecekte elde edilecek gelirlerin tahmin edilmesi ve bu gelirlere markanın katkısının belirlenmesi yoluyla tespit edilmektedir. İskonto oranını belirlemek için Interbrand ve A.C. Nielsen metodlarına benzer şekilde bir puanlama sistemi kullanılmaktadır. Brand Finance metodu 5 aşamadan oluşmakta oluşmaktadır(Heberden. 2002:60):

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

Brand Finance plc'nin internet sayfasında(www.brandfinance.com) söz konusu analizle ilgili olarak aşağıdaki bilgiler yer almaktadır.

Segmentasyon: Brand Finance tarafından marka değerlendirme çalışmasının ilk ve en önemli aşamalarından birinin segmentasyon olduğu ifade edilmektedir. Coğrafi dağılımın, müşteri ve ürünlerin dikkate alınarak yapıldığı uygun bir bölümlenme ile, bu

faktörlerdeki bazı önemli farklılıkların gözden kaçırılmasının önlenmesi ve uygun rakiplerin seçilmesi amaçlanmaktadır. Ancak, yeterli data toplamayı engelleyecek derecede ayrıntılı segmentasyon yapmanın da isabetli olmadığı da belirtilmektedir.

Finansal Tahminler: Bu aşamada öncelikle markalı ürüne olan talebi etkileyebilecek makro-ekonomik faktörlerin dikkate alınması gerekmektedir. Faaliyet gösterilen sektör ve marka için trendin belirlenmesine çalışılmakta, ayrıca, geçmişte markaya olan talebi etkileyen faktörler de dikkate alınmaktadır. Bunun için gözlem, pazar araştırmaları veya ekonometrik ve başka istatistiksel metotların kullanılabileceği ifade edilmektedir. Başka bir önemli çalışma da, pazarlama faaliyetleri ve fiyatlandırma ile satışlar arasındaki ilişkinin tespit edilmesidir. Tüm bu faktörler satışlara ilişkin tahminlerde kullanılmaktadır. Yapılan analizlerin sonucunda şirket içi dinamiklere bağlı değil, pazara dayalı finansal tahminlerin elde edilmesi amaçlanmaktadır(Heberden. 2002:61).

BVA Analizi: Bu aşamada gelecekteki kazançların ne kadarının markaya bağlı olduğu belirlenmektedir. Bunun için büyük örneklemli piyasa araştırması ve trade-off analizi kullanılmaktadır. Bu analiz ile markanın müşterilerim alım kararlarındaki göreceli etkisi belirlenmektedir. Bu analiz, segmentler arasındaki farklılıklara göre yapılmakta ve rakipler de dikkate alınmaktadır.

Marka Riskinin Belirlenmesi: Marka değerlemesinde dördüncü adım tahmin edilen kazançların bugüne getirilmesi için gerekli iskonto oranının hesaplanmasıdır. Brand Finance, iskonto oranını tespit etmek için geliştirdikleri yaklaşımın, Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli (FVFM)⁹ modelinin adaptasyonu olduğunu ifade etmektedir. İskonto oranının formülü:

İskonto Oranı	=	BrandBeta®(Marka Beta)sına Göre Uyarlanmış Sermaye Maliyeti x (Sermaye Finansmanının Payı)	+	(Borç Maliyeti) x (Borç Finansmanının Payı)
BrandBeta®(Marka Beta¹⁰'sı)'na göre uyarlanmış sermaye maliyeti	=	Risksiz Oran	+	(Sermaye Yatırımı Risk Primi) x (Sektör betası) x BrandBeta®)

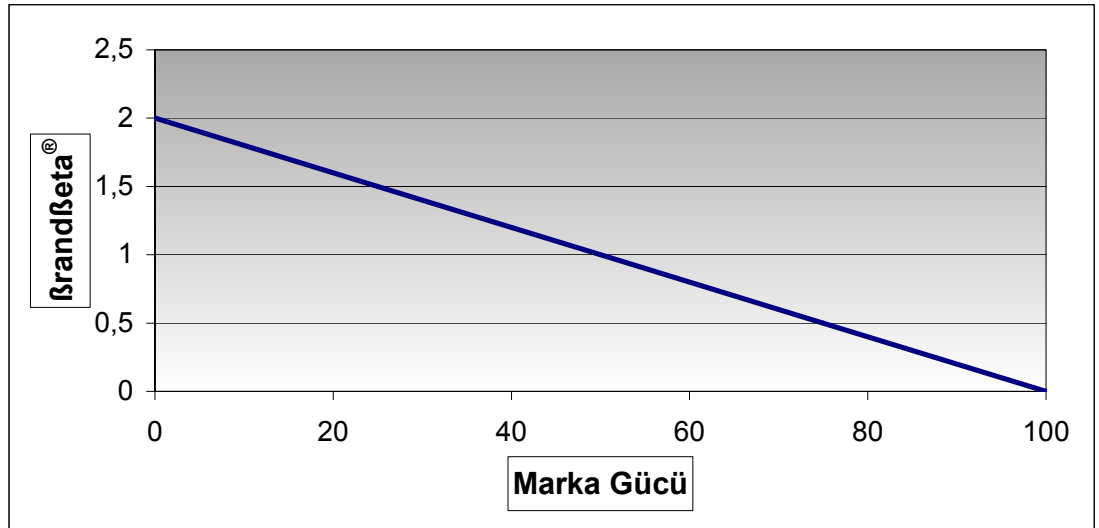
⁹ FVFM herhangi bir finansal varlığın beklenen getirisini hesaplamakta olup beklenen getiri o finansal varlığın sahip olduğu risklere göre belirlenmektedir. FVFM'nin formülü: $E_i = R_F + (R_m - R_F) b_i$ şeklindedir. E_i = i finansal varlığının beklenen getirisi R_F = Risksiz faiz oranı R_m = Pazar portföyünün getirisi b_i = Beta katsayısı

¹⁰ **Beta Katsayısı:** Ortalama bir finansal varlığa (pazar portföyüne) göre herhangi bir menkul değerindeğişkenliği gösterir. Örneğin, beta 0,5 ise o finansal varlık ortalama bir finansal varlığın yarısı kadar, beta 1 ise ortalama bir finansal varlık kadar değişken yani risklidir.

Risksiz oran, o ülkedeki/bölgedeki 10 yıllık risksiz borçlanma oranıdır. Sermaye Yatırımı Risk Primi, yatırımcılar tarafından sermaye yatırımı yapmak için talep edilen ekstra(risksiz oranın üzerindeki) getiridir. Markanın bulunduğu sektör için de bir risk faktörü(beta) belirlenmekte olup, teknolojiye dayanan sektörler gibi riskli olan sektörlerde daha yüksek belirlenmektedir. Ayrıca değerlemesi yapılan marka için de bir beta belirlenmektedir. Burada Interbrand tarafından kullanılan metota benzer şekilde bir skor sistemi kullanılarak, o sektörde bulunan markaların göreceli güçleri tespit edilir. Brand Finance tarafından markanın gücünü ölçmek için 10 kriter kullanılmaktadır. Bunlar, markanın pazarda ne zamandan beri bulunduğu, dağıtım kanalı, pazar payı, pazar pozisyonu, satış artış oranı, fiyat primi, fiyat esnekliği, pazarlama harcamaları, reklamların ulaşabildiği kitle ve marka tanınırlığıdır. Brand Finance tarafından bunun genel bir liste olduğu, her duruma göre en uygun görülen risk kriterlerinin değerlendirmeye alındığı ifade edilmektedir. Ayrıca, hangi rakiplerin izlenerek değerlendirileceği konusunun da ciddi bir planlama gerektirdiği belirtilmektedir.

Kullanılan 10 kriterin herbiri için 0 ile 10 arasında bir puan verilmekte böylece 0-100 arasında bir puan elde edilmektedir. 50 puan, o markanın o sektördeki ortalama yatırım riski kadar bir riske sahip olduğunu göstermekte dolayısıyla BrandBeta®'sının 1 olmaktadır. 100 puan ise markanın riskten bağımsız olduğunu ifade etmektedir.

Grafik-4: Brand Finance Tarfından İskonto Oranını Tespit Etmek İçin Kullanılan Grafik



Değerleme ve Duyarlılık Analizi: Bahsedilen analizler sonucunda belirlenen her segment için maddi olmayan varlık kazançları, markanın her segment için kazançlardaki

payı ve riski hesaplanmış olacaktır. Markanın maddi olmayan varlıkların kazancındaki payı belirlenen iskonto oranları ile güncel değerlere getirilerek markanın marka değerini hesaplanmaktadır. Bu aşamada ayrıca, bazı varsayımların değiştirilmesinin yaratacağı etkileri gösteren bir duyarlılık analizi yapıldığı ifade edilmektedir, ancak buna ilişkin ayrıntılar Brand Finance tarafından açıklanmamıştır.

Brand Finance metodunun eksiklikleri Interbrand metodu ile benzerdir. Ayrıca, çok yoğun ve ayrıntılı bir çalışma içermesi metodun kullanılmasını zorlaştırmaktadır.

3.3.5. BBDO Modeli

Alman danışmanlık firması BBDO Consulting GmbH tarafından geliştirilen metoda göre değerlendirme yapılabilmesi için öncelikle, marka değerini oluşturan 8 unsur belirlenmektedir. Bunlar;

- 1) Markanın Satış Performansı ve Potansiyeli
- 2) Net Faaliyet Marjı (Vergi Öncesi Net Faaliyet Gelirinin Satışlara Oranı): Son 3 yılın ortalaması olarak alınmaktadır.
- 3) Markanın Gelişme İmkânı: Marka değerlemesini yapan analistlerin endüstri ve genel ekonomiye ilişkin beklentileri markanın gelecekteki potansiyeli için kriter olarak alınmaktadır.
- 4) Markanın Uluslararası Yayılımı: Satışların ne kadarının yurtdışında yapıldığı dikkate alınmakta ve markanın uluslararası gelişimine ilişkin beklentiler ortaya konmaktadır.
- 5) Markaya Olan Reklam Desteği: Vergi öncesi gelirin ne kadarının reklam için harcandığını göstermektedir. BBDO tarafından markaya olan reklam desteğini hesaba katmanın endüstriler arasındaki farklılığı yansıtacağını, zira reklam desteğinin endüstriden endüstriye çok büyük farklılıklar gösterdiği ifade edilmektedir(Zimmerman. 2001:44).
- 6) Markanın Endüstrideki Gücü: Markanın satışları endüstrideki en güçlü rakibi ile karşılaştırılarak, markanın göreceli gücü tespit edilmektedir.
- 7) Marka İmajı
- 8) Son 3 Yıldaki Vergi Öncesi Kazanç Miktarları

Yukarıda sayılan unsurların belirlenmesinin ardından, “Markanın Satış Performansı”, “Net Faaliyet Marjı” ve “Markanın Gelişme İmkânı” unsurları konsolide edilerek “Marka Kalite Faktörü (factor of brand quality)” adı verilen bir faktör değeri

hesaplanır. Bulunan bu faktör, “Markanın Uluslararası Yayılımı”, “Markaya Olan Reklam Desteği”, “Markanın Endüstrideki Gücü” ve “Marka İmajı” faktörleri ile belirli ağırlıklarda birleştirilerek genel bir faktör değeri tespit edilir. Söz konusu genel faktör değeri, aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, son 3 yıldaki vergi öncesi karların ağırlıklı ortalaması ile çarpılarak marka değeri tespit edilmektedir.

Tablo-9: BBDO Marka Değerleme Metodu					
Markanın Satış Performansı ve Potansiyeli	Marka Kalite Faktörü	Genel Faktör Değeri	X	Son 3 Yıllık Vergi Öncesi Karların Ağırlıklı Ortalaması	= Marka Değeri
Net Faaliyet Marjı					
Markanın Gelişme İmkânı					
Markanın Uluslararası Yayılımı					
Markaya Olan Reklam Desteği					
Markanın Endüstrideki Gücü					
Marka İmajı					

BBDO modeli vergi öncesi karda ve net faaliyet marjında son 3 yılın ortalamasını alarak daha gerçekçi bir yaklaşım sergilemektedir. Ancak, hangi ağırlıklarda birleştirildikleri belirtilmeyen faktörlerin seçimi ve ağırlıklarının tespiti tamamen subjektif değerlendirmeler ile yapılmaktadır. “Markanın Gelişme İmkânı”, “Satış Potansiyeli” ve “Marka İmajı” gibi marka değerlemesini yapan tarafından belirlenen unsurlar değerlendirme metodunun subjektifliğini, dolayısıyla marka değerinin çarpıtılması imkânını artırmaktadır.

3.3.6. Brand Rating Değerleme Sistemi

Brand Rating GmbH şirketi tarafından, marka değerini müşteri bakış açısından belirlemeyi amaçlayan 3 parçalı bir değerlendirme sistemi geliştirilmiştir (Zimmerman, 2001:61). Metodun ilk parçası, “Aysberg(Buzdağı)” modeli olarak adlandırılmakta olup, bu aşamada Interbrand ve diğer bileşik modellere benzer şekilde, markanın gücü hesaplanmaktadır. Bu modele göre buzdağının görünen kısmı markanın imajı olup, 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 Varlıkları(Brand Assets)” yer almaktadır. Bu modele göre markaların gücü yaşları ile de ilgilidir.

İkinci bölümde markanın yarattığı fiyat farkı hesaplanmaktadır. Fiyat farkı, aynı endüstrideki bir markasız ürünle son 3 yılı kapsayacak şekilde fiyatların kıyaslanması ile tespit edilmektedir. Tespit edilen oransal fiyat farkı satışlarla çarpılarak marka sayesinde elde edilen gelirler tespit edilir. Marka sayesinde elde edilen gelirlerin gelecek yıllarda sabit olarak (bir anüite şeklinde) kazanılmaya devam edeceği varsayılmaktadır. Bu anüiteler endüstrinin risk primi hesaba katılarak hesaplanan bir faiz oranı ile iskonto edilmektedir.

Metodun 3. bölümü markanın gelecekteki performansını tahmin etmeye yöneliktir. Markanın gelecekteki performansı, markanın gelişme potansiyeli ve markanın sahip olduğu mevcut kanuni korunmaya göre hesaplanmaktadır(Zimmerman. 2001:61).

Nihai marka değerini tespit etmek için bahsedilen 3 bileşen belli bir algoritma ile birleştirilir. Söz konusu algoritma Brand Rating tarafından açıklanmamaktadır.

Brand Rating metodunda, fiyat primini hesaplanırken son 3 yılın dikkate alınması daha gerçekçi bir tespit yapılmasına imkan verecektir. Ancak, fiyat primi metodu için sayılan diğer sorunlar ve bileşik metotlarda bulunan genel eksiklikler bu metotta da mevcuttur.

3.3.7. Semion Yaklaşımı

Semion Brand Broker GmbH tarafından geliştirilen bu metotta, marka değerinin belirleyen 4 unsur(driver) tanımlanmaktadır. Bunlar, şirketin finansal değeri, markanın sahip olduğu korunma, marka gücü ve marka imajıdır. Bu parçaların altında bulunan kriterler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo-10: Semion Tarafından Kullanılan Kriterler	
Şirketin Finansal Değeri	Marka Gücü
Vergi Öncesi Kazanç	Pazar Payı
Kazanç Trendi	Pazardaki Etki
Markanın Sahip Olduğu Korunma	Pazarlama Faaliyetleri
Ürün Sınıflandırması	Dağıtım Ağı
Markanın Korunması	Tanınma
Marka İmajı	Markanın Potansiyeli
Müşteride Yarattığı Çağrışımlar	
Marka İmajının Diğer Ürünlere Göre Durumu	

Marka değeri hesaplanırken, marka değerini oluşturan dört parça için, her birinin altında bulunan kriterlere göre bir faktör değeri belirlenmektedir. Bulunan dört faktör değeri toplanarak genel bir ağırlık faktörü bulunur, bu faktör son 3 yıldaki vergi öncesi karın ortalaması ile çarpılarak marka değeri elde edilir.

Marka Değeri	=	Finansal Değer	x	(finansal değer faktörü) + (marka koruma faktörü) + (marka gücü faktörü) + (marka imajı faktörü)
---------------------	---	----------------	---	--

Bu metotta da, diğer bileşik metotların sahip olduğu eksiklikler bulunmaktadır.

IV. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmamızın önceki bölümlerinde ifade edildiği üzere, marka değerlemesinin 1980'lerin sonlarından itibaren ciddi bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmasının ardından bir çok değerlendirme metodu geliştirilmiştir. İlk geliştirilen metotlar finansal modeller olup bunlar çeşitli hesaplama usulleri ile parasal bir marka değeri tespit etmeye yoğunlaşmaktadırlar. Bunlardan, *Maliyet Metodu* markayı yaratmak için yapılmış olan veya aynı markayı yaratmak için yapılması gereken harcamaları marka değeri olarak kabul etmektedir. *Piyasa Değeri Metodu* marka değerini emsal bir marka alım satım işlemi ile kıyaslayarak hesaplamakta, *Sermaye Piyasalarına Dayalı Değerleme Metodu* ise markanın değerinin ona sahip olan şirketin piyasa değerinden elde edilebileceğini varsaymaktadır. En çok kullanılan metotlardan biri olan *Royaltilerden Kurtulma Metoduna* göre, markaya sahip olunmaması durumunda ödenmek zorunda kalınacak royalti bedellerinin güncel değeri marka değerini oluşturmaktadır. Marka değerini, markanın gelirlere olan katkısını ölçmek suretiyle hesaplayan bir çok finansal metot geliştirilmiş olup, bu metotlar, çeşitli tekniklerle markalı üründen elde edilen gelirin ne kadarlık kısmının markadan kaynaklandığını ölçmektedirler. Gelecekte marka sayesinde elde edileceği tahmin edilen gelirlerin güncel değeri ise markanın değeri olmaktadır. Bu metotlardan, *Fiyat Primi Metodu*, markalı ürünün fiyatını rakip markaların fiyatları ile karşılaştırma yaparak, *Bileşik Analiz Metodu*, *Hedonik Fiyat Teorisi Metodu*, *Crimmnis Metodu* ve *Talepten Arz Etkilerini Arındırma Metodu* ise markalı ürünün fiyatının ne kadarının marka için ödendiğini çeşitli tekniklerle hesaplayarak markanın yarattığı artı gelirleri belirlemektedirler.

Finansal metotların müşteri davranışlarını ve eğilimlerini dikkate almamalarından dolayı, stratejik uygulamalarda daha uygun araçlar olabilecek müşteri davranış ve tercihlerine dayalı metotlar geliştirilmiştir. Stratejik bakış açısından geliştirilen bu metotlar müşterilerin bakış açısından markayı oluşturan unsurları belirlemek, marka yönetimini desteklemek amacıyla geliştirilmiş, parasal bir marka değeri belirlemekten çok markanın gücünü ölçen kaliteye yönelik metotlardır.

Şirketlerin sahip oldukları markaları değerletmeye başlamaları ile birlikte bir çok danışmanlık şirketi bu hizmeti vermeye başlayarak değerlendirme konusunda kendi metotlarını geliştirmişlerdir. Bu metotlar finansal ve davranışa dayalı metotların ölçümlerinin birlikte kullanıldığı bileşik metotlardır. Bunlar arasında en çok bilinenleri, *Interbrand Metodu*, *Financial World Metodu*, *A.C. Nielsen Marka Bilançosu ve Marka Performans Değerleyicisi Metodu*, *Brand Finance Metodu*, *BBDO Metodu*, *Brand Rating Metodu*, *Semion Metodu*'dur. Söz konusu metotların tamamı, çeşitli kriterlere göre markayı değerlendirerek gücünü ölçmekte ve tespit edilen marka gücünü risk ve iskonto oranı ile ilişkilendirmektedir. *BBDO Metodu* hariç, marka sayesinde gelecekte elde edileceği tahmin edilen gelirler, marka gücüne göre tespit edilen iskonto oranı ile güncel değerlere getirilerek marka değeri tespit edilmektedir. *BBDO Metodunda* ise iskonto oranı yerine bir faktör değeri belirlenmekte, bu değer son 3 yıldaki vergi öncesi karların ağırlıklı ortalaması ile çarpılarak marka değeri tespit edilmektedir.

Çalışmamız boyunca belirtildiği üzere, çeşitli hesaplama teknikleri ile marka değerini belirleyen bu metotların dayandıkları bazı varsayımlarda sorunlar bulunmakta ve metotların tamamı hesapladıkları marka değerini ciddi biçimde değiştirebilecek subjektif unsurlar barındırmaktadırlar. Bu durum, subjektif unsurların değiştirilmesi yoluyla, marka değerinin kolaylıkla değiştirilebilmesine imkan tanımaktadır. Konu halka açık şirketler açısından değerlendirildiğinde, halka açık bir şirketin sahip olduğu bir markayı satması sırasında ya da birleşme/devralınma esnasında sahip olduğu markaların değeri tespit edilirken düşük değerlendirme yapılması yoluyla veya halka açık bir şirketin marka satın alması ya da birleşme/devralma esnasında birleşilen/devralınan şirketin sahip olduğu markaların değeri tespit edilirken yüksek değerlendirme yapılması yoluyla zarara uğratılması imkanı bulunmaktadır. Özetle, iskonto oranı, tahmin edilen satışların artış oranı gibi subjektif unsurlarda yapılacak çok küçük değişiklikler marka değerini çok büyük miktarda değiştirerek, halka açık şirketleri çok ciddi miktarlarda zarara uğratılabilecektir.

Bu çerçevede, SPKn'nun 15'inci maddesinin son fıkrası hükümlerine aykırı işlemler gerçekleştirilmesi konusunda çok ciddi bir imkan tanınmasından dolayı halka açık şirketlerin marka alıp-satmaları veya birleşme ve devralmalar sırasında markalar için yapılan değerlemeler Kurul tarafından sıkı bir şekilde takip edilmelidir. Kurul, bu tür işlemlerde SPKn'nun 46'ıncı maddesinin (c) fıkrası hükümleri çerçevesinde, ilgili halka açık şirketten marka değerinin tespit edilmesi için bir marka değerlendirme raporu hazırlatmasını istemelidir. Söz konusu raporlarda aşağıdaki hususlar gözönünde bulundurulmalıdır.

- 4) Marka değerlendirme raporlarında en az 2 metoda göre hesaplanmış marka değeri yer almalı, kullanılan metotlara göre hesaplanan marka değerlerinin doğruluğunun hangi varsayımların gerçekleşmesine bağlı olduğu ayrıntılı bir şekilde açıklanmalıdır. Varsayımların gerçekleşmemesi durumunda marka değerinin ne kadar değişeceğine senaryolar halinde yer verilmelidir. İskonto oranı, satışların/gelirlerin artış oranı, royalti oranı veya marka sayesinde yaratılan gelir gibi marka değeri hesaplamasına temel teşkil eden unsurların çeşitli kombinasyonları sonucunda oluşacak marka değeri, ekte yer alan (Ek:3) *Royaltilerden Kurtulma Metodu* için hazırlanmış örnek tabloya benzer, ayrıntılı tablolar halinde verilmelidir. Bu tür bilgiler, yapılan varsayımların etkisini ortaya koyacak ve hatalı varsayımların tespit edilmesi durumunda, bu varsayımların düzeltilmesi sonucunda oluşacak marka değerini tespit etmeyi kolaylaştıracaktır.
- 5) Marka değerlendirme raporlarında yer alan marka ile ilgili veriler değerlemeyi yapan şirket tarafından denetlenmelidir. Markanın mevcut satışları, endüstrideki durumu gibi değerlendirme yaptıran şirket tarafından sunulan bilgilerin doğruluğu, değerlemeyi yapan şirket tarafından mutlaka kontrol edilmelidir.
- 6) Söz konusu raporlarda kullanılabilecek metotların, çalışmamızın önceki bölümlerinde açıklandığı üzere, kendine has eksiklikleri bulunmakla birlikte, bir çok metotta ortak olarak yer alan bazı subjektif hususlarla ilgili olarak;
 - a) Gelecek yıllardaki satış veya gelir tutarlarının tahmin edilmesine dayanan metotlarda, satış veya gelirdeki artış oranlarının, geçmiş yıllarda şirketin satış veya gelirlerindeki artış oranları ve sektördeki geçmiş yıllardaki büyüme oranları göz önüne alınarak mantıklı bir şekilde belirlenmesi talep edilebilir.

- b) Değerleme raporlarında kullanılan iskonto oranının nasıl belirlendiğinin ayrıntılı bir şekilde açıklanması zorunlu tutulabilir. Hem şirketin sahip olduğu riskler hem de sektörün sahip olduğu riskler iskonto oranına eklenmelidir.
- c) Markanın yarattığı artı geliri aynı sektördeki markalar ile kıyaslayarak belirleyen metotların kullanımında, kıyaslanan markalar benzer olmalı, ayrıca sadece anlık kıyaslamalar yapılmamalı, dönemsel etkilerden kurtulmak için son 1 ya da 2 yılın ortalamaları alınmalıdır.

Hazırlanan raporlarda yukarıdaki hususlara uyulup uyulmadığı ve marka değerlemesinde kullanılan unsurların doğru belirlenip belirlenmediği kontrol edilmelidir. Bir çok değerleme metodunda, yapılan değer hesaplamasına temel teşkil eden, gelecekte marka sayesinde elde edileceği tahmin edilen gelirlerin gerçekçi bir şekilde belirlenip belirlenmediği, aynı sektördeki benzer ürünlere ödenen royalti bedelleri ile kıyaslanmalıdır. Kurulumuza ulaşan bir marka değerleme raporunda gelecekteki satışlar tahmin edilerek bunların %7'sinin marka sayesinde elde edildiği varsayılmıştır. Ancak söz konusu markanın bulunduğu sektördeki royalti oranlarının %2 ile %4 arasında değiştiği bilinmektedir. Royalti anlaşmalarının sadece marka kullanımını değil, know-how ve bazı hizmetleri de kapsadığı hesaba katıldığında bu farkın bariz olduğu anlaşılmaktadır.

Sonuç olarak, her metodun çeşitli subjektif unsurlara ve bazı sorunlu varsayımlara sahip olması nedeniyle, marka değerleme işlemlerinde Kurul'un herhangi bir metodun kullanımı konusunda düzenleme yapmasını önermek mümkün değildir. Onun yerine, marka alım satımı, birleşme ve devralma gibi işlemlerde marka değerleme raporu hazırlanması ve hazırlanan raporlarda yukarıda belirtilen hususlara uyulması zorunlu tutulmalıdır. Bu hususlara aykırılıklar tespit edildiğinde ise, bu aykırılıkların düzeltilmesi sonucunda hesaplanacak marka değerinin kullanılması talep edilmelidir.

KAYNAKÇA

AAKER, David A.

1991 Managing brand equity : capitalizing on the value of a brand name New York: Free Press; Toronto: Maxwell Macmillan Canada

BARTRAM, Peter

2000 "Brand Power" Management Accounting: Magazine for Chartered Management Accountants, Cilt: 78 Sayı:6, S.16-19.

BARWISE, P. ve Başk.

1989 Accounting for Brands, The London Business School and the Institute of Chartered Accountants in England and Wales Ortak Projesi

BIRKIN, Michael

1993 "Placing a vaule upon trade marks and brand names" Managing Intellectual Property, Cilt:31 S.25-31

CALDERON, Haydee

1997 "Brand assessment: a key element of marketing strategy" The Journal of Product and Brand Management Cilt:6, Sayı:5 S. 293-304

CHARLES, M. C. Lee

1999 "Accounting-based Valuation:Impact on Business Practices and Research" Working Paper - Johnson Graduate School of Management

CHEVRON, Jacques

2000 "Valuing brands, on paper and in truth" Brandweek Cilt:1 Sayı:4 S. 24-26

CRAVENS Karen S. ve GÜLDİNG Chris

1999 "Strategic brand valuation: a cross-functional perspective" Business Horizons, Cilt:42 Sayı:4, S.53-63

CRIMMINS , James C.

1992 "Better Measurement and Management of Brand Value" Journal of Advertising Research Cilt:32, Sayı:4, S.11-19.

DAMODARAN, Aswath

1994 Damodaran on Valuation, New York: John Wiley and Sons.

1996 Investment Valuation, New York: John Wiley and Sons.

DOYLE, Peter

2001 "Shareholder-value-based brand strategies" Journal of Brand Management, Cilt:9, Sayı:1 S.20-30

FARGUHAR, Peter H. ve Başk.

1992 "Brands On The Balance Sheet" Marketing Management, Cilt:1 Sayı:1 S.16-23

FERNÁNDEZ, Pablo

2001 Valuation of brands and intellectual capital, Working Paper- IESE Business School

FELDWICK, Paul

1996 "What is brand equity anyway, and how do you measure it?" Journal of the Market Research Society Cilt:38 Sayı:2 S.85-105

GRASSL, Wolfgang

1999 "The reality of brands: towards an ontology of marketing." The American Journal of Economics and Sociology, Cilt:58 Sayı:2 S.313-317

HAIGH, David

2001 "Make brands make their mark" International Tax Review, Cilt:12 Sayı:2, S.40-44

HEBERDEN, Tim

2002 "Brand value management: The Achille's heel of many risk management systems" Risk Management Bulletin, Cilt:22 Sayı:4 S.58-62

JARVIS, Stuart ve Başk.

2001, Modern Valuation Techniques, The Stapple Inn Actuarial Society Report

KAPFERER, Jean-Noël.

1992 Strategic Brand Management – New Approaches to Creating And Evaluating Brand Equity, New York: Free Press; Toronto: Maxwell Macmillan Canada

KELLER, Kevin Lane

1998 Strategic brand management : building, measuring and managing brand equity, Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall

KERIN, Roger A.

1998 "Exploring the brand value-shareholder value nexus for consumer goods companies" Academy of Marketing Science Journal, Cilt:26, Sayı:4, S.260-273

KRIEGBAUM, Catharina

1998 Valuation of Brands – A Critical Comparison of Different Methods,

Working Paper-Dresden University

LEIFER, Andrew ve Başk.

2002, Brands and Customer Values, The Stapple Inn Actuarial Society Report

LYANNE, Eagle ve Başk.

1999 “Building Brands or Bolstering Egos? A Comparative Review of the Impact and Measurement of Advertising on Brand Equity” Massey University, Auckland. Working Paper Series – No:99.17

LYNN, Dan

1995 “Brand-name valuation in distressed and bankrupt companies” Commercial Lending Review, Cilt:10 Sayı:3 S.4-15

MARKETING GUIDE

1990 “Brand valuation.” Marketing, S.21

MITCHELL, Alan

1997 “Branded by number” Management Today, Jan97, S.66-67

PARK , C. ve SRINIVASAN, V.

1994 “A survey-based method for measuring and understanding brand equity and its extendability” Journal of Marketing Research, Cilt:31, Sayı:2, S.271

SANDER, M.

1994 Die Bestimmung und Steuerung des Wertes von Marken:eine Analyse aus Sicht des Markeninhabers, Heidelberg:Physica-Verlag (BBDO Group Germany tarafından yapılan İngilizce çevirisi)

SIMON, Carol J. ve SULLIVAN, Marry W.

1993 “The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach” Marketing Science Cilt:12, Sayı:1 S.28-52.

SEETHARAMAN, A. ve Başk.

2001 “A conceptual study on brand valuation” The Journal of Product & Brand Management Cilt:10, Sayı:4, S. 243-256

TEVFİK, Gürman ve Başk.

2000, Excel ile Finans, İstanbul, Literatür Yayıncılık

TOLLINGTON, Anthony

1995 “Brand accounting and the marketing interface” Management Accounting;

Cilt:73, Sayı:7, S.58-63

WALKER, Chip

1995 “How strong is your brand?” American Demographics, Ocak95 S.46-56

ZIMMERMANN, Dr.Rainer ve Başk.

2001 “Brand Equity Review” Brand Equity Excellence Projesi Cilt:1

www.allaboutbranding.com

www.bham.ac.uk/EAA/ea98

www.brandchannel.com

www.brandconsult.com

www.brandeconomics.com

www.brandfinance.com

www.brandweek.com

www.consor.com

www.emeraldinsight.com

www.interbrand.com

www.investopedia.com

www.semion.com

www.sias.org.uk

www.ssrn.com

www.stern.nyu.edu/~adamodar

EKLER:

Ek-1: Aswath Damodaran Tarafından Kellogg ve Coca-Cola Markalarının Değerlemesinde Kullanılan Formüller

Fiyat/Satış = (Şirket Değeri)/Satışlar

1. Formül

Şirket değeri aşağıdaki formülle elde edilmektedir.

$$\text{Şirket Değeri} = (E + D)_0 = \frac{FCF_1}{WACC - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^n \right] + \frac{FCF_1(1+g)^{n-1}(1+g_n)}{(WACC - g_n)(1+WACC)^n}$$

2. Formül

1. formül sadeleştirilerek aşağıdaki formül elde edilir.

$$(E + D)_0 = \frac{FCF_0(1+g)}{WACC - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^{n-1} \left(\frac{g - g_n}{WACC - g_n} \right) \right]$$

3. Formül

FCF (Serbest Nakit Akımları) aşağıdaki formülle bulunmaktadır.

$$FCF = NOPAT - \Delta NFA - \Delta WCR$$

Yukarıdaki formül satışlara (S) bölünerek aşağıdaki formül elde edilir.

$$\frac{FCF}{S} = \frac{NOPAT}{S} - \frac{\Delta NFA}{S} - \frac{\Delta WCR}{S}$$

4. Formül

Yukarıdaki formüller kullanılarak aşağıdaki formüller elde edilir.

$$\frac{\Delta NFA}{S} + \frac{\Delta WCR}{S} = \frac{\Delta NFA + \Delta WCR}{\Delta S} \frac{\Delta S}{S} = \frac{NFA + WCR}{S} g$$

$$\frac{FCF}{S} = \frac{NOPAT}{S} - \frac{NFA - WACR}{S} g$$

5. Formül

2. formül satışlara (S) bölünerek aşağıdaki formül elde edilir.

$$\frac{E + D}{S} = \left(\frac{NOPAT}{S} - \frac{NFA - WCR}{S} g \right) \frac{(1+g)}{WACC - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^{n-1} \left(\frac{g - g_n}{WACC - g_n} \right) \right]$$

6. Formül

$$Marka Değeri = \left[\left(\frac{E+D}{S} \right)_{markalı} - \left(\frac{E+D}{S} \right)_{genel} \right] Sales$$

7. Formül

Sermaye aşağıdaki formülle elde edilir.

$$E_0 = \frac{ECF_1}{Ke-g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+Ke} \right)^n \right] + \frac{ECF_1(1+g)^{n-1}(1+g_n)}{(Ke-g_n)(1+Ke)^n}$$

8. Formül

$$\frac{E}{S} = \frac{PAT}{S} \frac{(1+g)p}{Ke-g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+Ke} \right)^n \right] + \frac{PAT}{S} \frac{p^n(1+g)^n(1+g_n)}{(Ke-g_n)(1+Ke)^n}$$

9. Formül

$$Marka Değeri = \left[\left(\frac{E}{S} \right)_{markalı} - \left(\frac{E}{S} \right)_{genel} \right] Sales$$

Damodaran Kellogg markasını değerlemek için (5) and (6) numaralı formülleri, Coca-Cola markasını değerlemek için (8) and (9) numaralı formülleri kullanmıştır.

WACC: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

g: Büyüme Oranı

FCF: Serbest Nakit Akımları

NOPAT: Vergi Öncesi Net Faaliyet Karı

S: Satışlar

E: Sermaye

D: Borç

NFA: Net Duran Varlıklar

WCR: Çalışma Sermayesi Gerekliliği

K: Sermaye Maliyeti

PAT: Vergi Sonrası Kar

Ek-2: Interbrand Tarafından Yapılan Değerlemeye Göre 2002 Yılı'nın En Değerli 100 Markası

Sıra	Marka	Değeri (Milyon \$)	Ülke
1	Coca-Cola	69.637	A.B.D.
2	Microsoft	64.091	A.B.D.
3	IBM	51.188	A.B.D.
4	GE	41.311	A.B.D.
5	Intel	30.861	A.B.D.
6	Nokia	29.970	Finlandiya
7	Disney	29.256	A.B.D.
8	McDonald's	26.375	A.B.D.
9	Marlboro	24.151	A.B.D.
10	Mercedes	21.010	Almanya
11	Ford	20.403	A.B.D.
12	Toyota	19.448	Japonya
13	Citibank	18.066	A.B.D.
14	Hewlett-Packard	16.776	A.B.D.
15	American Express	16.287	A.B.D.
16	Cisco	16.222	A.B.D.
17	AT&T	16.059	A.B.D.
18	Honda	15.064	Japonya
19	Gillette	14.959	A.B.D.
20	BMW	14.425	Almanya
21	Sony	13.899	Japonya
22	Nescafe	12.843	İsviçre
23	Oracle	11.510	A.B.D.
24	Budweiser	11.349	A.B.D.
25	Merrill Lynch	11.230	A.B.D.
26	Morgan Stanley	11.205	A.B.D.
27	Compaq	9.803	A.B.D.
28	Pfizer	9.770	A.B.D.
29	JPMorgan	9.693	A.B.D.
30	Kodak	9.671	A.B.D.
31	Dell	9.237	A.B.D.
32	Nintendo	9.219	Japonya
33	Merck	9.138	A.B.D.
34	Samsung	8.310	G. Kore
35	Nike	7.724	A.B.D.
36	Gap	7.406	A.B.D.
37	Heinz	7.347	A.B.D.
38	Volkswagen	7.209	Almanya
39	Goldman Sachs	7.194	A.B.D.
40	Kellogg's	7.191	A.B.D.
41	Louis Vuitton	7.054	Fransa
42	SAP	6.775	Almanya

Sıra	Marka	Değeri (Milyon \$)	Ülke
43	Canon	6.721	Japonya
44	IKEA	6.545	İsveç
45	Pepsi	6.394	A.B.D.
46	Harley-Davidson	6.266	A.B.D.
47	MTV	6.078	A.B.D.
48	Pizza Hut	6.046	A.B.D.
49	KFC	5.346	A.B.D.
50	Apple	5.316	A.B.D.
51	Xerox	5.308	A.B.D.
52	Gucci	5.304	İtalya
53	Accenture	5.182	A.B.D.
54	L'Oreal	5.079	Fransa
55	Kleenex	5.039	A.B.D.
56	Sun	4.773	A.B.D.
57	Wrigley's	4.747	A.B.D.
58	Reuters	4.611	İngiltere
59	Colgate	4.602	A.B.D.
60	Philips	4.561	Holanda
61	Nestle	4.430	İsviçre
62	Avon	4.399	A.B.D.
63	AOL	4.326	A.B.D.
64	Chanel	4.272	Fransa
65	Kraft	4.079	A.B.D.
66	Danone	4.054	Fransa
67	Yahoo!	3.855	A.B.D.
68	adidas	3.690	Almanya
69	Rolux	3.686	İsviçre
70	Time	3.682	A.B.D.
71	Ericsson	3.589	İsveç
72	Tiffany	3.482	A.B.D.
73	Levi's	3.454	A.B.D.
74	Motorola	3.416	A.B.D.
75	Duracell	3.409	A.B.D.
76	BP	3.390	İngiltere
77	Hertz	3.362	A.B.D.
78	Bacardi	3.341	Bermuda
79	Caterpillar	3.218	A.B.D.
80	Amazon.com	3.175	A.B.D.
81	Panasonic	3.141	Japonya
82	Boeing	2.973	A.B.D.
83	Shell	2.810	İngiltere/Hollanda
84	Smirnoff	2.723	İngiltere
85	Johnson&Johnson	2.509	A.B.D.
86	Prada	2.489	İtalya
87	Moet&Chandon	2.445	Fransa

Sıra	Marka	Değeri (Milyon \$)	Ülke
88	Heineken	2.396	Holanda
89	Mobil	2.358	A.B.D.
90	Burger King	2.163	A.B.D.
91	Nivea	2.059	Almanya
92	Wall Street Journal	1.961	A.B.D.
93	Starbucks	1.961	A.B.D.
94	Barbie	1.937	A.B.D.
95	Polo Ralph Lauren	1.928	A.B.D.
96	FedEx	1.919	A.B.D.
97	Johnnie Walker	1.654	İngiltere
98	Jack Daniel's	1.580	A.B.D.
99	3M	1.579	A.B.D.
100	Armani	1.509	İtalya

Ek-3: Royaltilerden Kurtulma Metodu İçin Örnek Marka Değerleme Tablosu

[illegible]

[illegible]

[illegible]