

FRANCHISE DEĞERİ VE FRANCHISE DEĞERİNİN TESPİT EDİLMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Banu KÜLTÜR*

Kartal DEMİRGÜNEŞ**

ÖZET

Bu çalışmada, franchising ile ilgili temel kavramlar, franchisor-franchisee ilişkisi ve değer kavramı ile işletmeleri franchising uygulamalarına iten nedenler üzerinde durulmaktadır. Ayrıca, franchise değeri ve bu değerın tespit edilmesine yönelik bir uygulama çerçevesinde, franchising kavramının pazarlama ve finans boyutları birlikte ele alınmaya çalışılmaktadır. Söz konusu uygulama, işletilmesi franchising uygulamaları ile büyük benzerlikler gösteren taksilere yönelik bir değerlendirme çalışması şeklinde olup, değerlemede indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Franchise, Franchisor-Franchisee İlişkisi, Franchise Değeri, Değerleme, İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi.

1. Giriş

Franchising sözleşmeleri çerçevesinde birbirlerine doğrudan sahiplik yoluyla ya da akdi ilişkilerle bağlı perakende ve hizmet işletmeleri özellikle 1970'li yıllardan sonra gerek yerel, gerekse uluslararası ekonomilerde oldukça önemli rol oynamaktadır. 1972 yılı verilerine göre, Amerika Birleşik Devletleri'nde franchising türü yapılanmalar altında farklı coğrafik bölgelerde faaliyet gösteren perakendeci işletme birimleri, toplam perakende sektörü satışlarının %44'ünü gerçekleştirirken, bu oran 1997 yılında %62'ye çıkmıştır (Kalnins ve Mayer, 2004: 1716). Franchising uygulamalarının yoğun olduğu ülkelerin başında Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya ve Avrupa ülkeleri gelmekle birlikte (Hoffmann ve Preble, 2001: 67), gelişmekte olan ülkelerde de bu uygulamaların giderek arttığı gözlemlenmektedir. Toplam dünya nüfusunun %80'ini ve doğal kaynaklarının %60'ını içine alan gelişmekte olan ülkeler uzun vadeli büyüme açısından dinamik bir potansiyel teşkil etmekle birlikte, franchising pazarı açısından da ciddi bir genişleme alanı olarak göze çarpmaktadır. Bu konu üzerine yapılan araştırmalara göre, risk düzeyinin yüksekliğine karşın, çok sayıda franchisor bu bölgelerde yatırım imkânı

* Arş. Gör., Niğde Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
(banukulter@yahoo.com)

** Arş. Gör., Niğde Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
(kdemirgunes@nigde.edu.tr)

sağlayacak fırsatları değerlendirme isteği ve gayreti içerisindedir (Amies, 1999: 27–28).

Franchising, artan global rekabet ortamına bağlı olarak, fast-food başta olmak üzere ev ve araç bakımı, konaklama, temizlik vb. gibi birbirlerinden oldukça farklı sektörlerde faaliyet gösteren çok sayıda işletmenin yararlandığı önemli bir pazarlama uygulaması haline gelmiştir. McDonald's, Kentucky Fried Chicken, 7-Eleven, Body Shop, Tie-Rack, Pizza Hut ve Service Master gibi işletmeler franchising yoluyla büyüme konusunda oldukça başarılı olmuşlardır. Özellikle McDonald's bu konuda göze çarpan işletmelerin başında gelmektedir. 2005 yılı itibariyle, McDonald's'ın toplam restoran sayısı 31.866'ya ulaşmış olup, bu sayının her yıl 500 daha artırılması planlanmaktadır. Ayrıca, aynı dönemde 20,4 milyar \$'ı geçen satış gelirini yıllık ortalama %3–5 artırmayı hedefleyen McDonald's, 2000 yılında 0,215 \$ olan hisse başına karını da 2005 yılı sonunda 0,670 \$'a çıkararak pazarlamada gösterdiği başarıyı finansal açıdan da yakalamıştır (www.mcdonalds.com). Bu başarının temelinde franchising sisteminin etkin bir biçimde uygulanması yatmaktadır. McDonald's franchising sözleşmelerini oldukça kurumsallaşmış bir yapı içerisinde hazırlamakta ve restoranlarını tek bir merkezden yönlendirerek bütünselliği bozmamaktadır (Noren, 1990: 60).

Franchising yalnızca pazarlama boyutuyla ele alınmamalıdır. Franchising uygulamalarının etkin bir biçimde yürütülebilmesi için, bu uygulamalardan kaynaklanan değer doğru olarak tespit edilmesi gerekmektedir. Bu değer tespiti gerek franchising hakkını veren işletmeler, gerekse de bu hakkı alan yatırımcılar açısından oldukça önemli bir finansal yönetim konusu olmaktadır.

Bu çalışmada, öncelikle franchising ile ilgili temel kavramlar, franchisinge yönelimin nedenleri ile franchisor-franchise ilişkisi ve değer kavramı ele alınmakta, daha sonrasında ise, franchise değeri ve franchise değerini etkileyen unsurlar tartışılmaktadır. Çalışmanın son bölümünde ise, franchise değerinin indirgenmiş nakit akımı yöntemine göre tespit edilmesine yönelik bir uygulama yer almaktadır.

2. Franchising İle İlgili Temel Kavramlar

Franchising, 18. yüzyılda Fransa'da ortaya çıkan, şartları belirli bir iş sözleşmesine dayalı bir işletme uygulamasıdır. “*Franchising*”, Fransızca bir kelime olup “*bir hakkın devir ve temlik edilmesi*” anlamını taşımaktadır (Inma, 2005: 28).

Franchising, “bir işletmenin bir diğer bireye ya da işletmeye belirli bir yerde belirli bir süre dâhilinde, telif hakkı (royalty) getirisi karşılığında daha

önceden belirlenmiş koşullar altında faaliyet gösterme hakkı vermesine dayalı bir organizasyonel sözleşme” olarak tanımlanabilmektedir (Elango ve Fried, 1997: 68). Uluslararası Franchising Birliği (International Franchise Association) franchisingi, franchisor ile franchisee arasındaki sürekli ilişki üzerine kurulu bir işletme uygulaması olarak ifade etmektedir. Bu ilişki çerçevesinde, franchisor franchiseeye belirli bir alanda faaliyet gösterme izni vermekte ve ona organizasyonel planlama, personel eğitimi, satış politikası tespiti ve yönetim uygulamaları konularında destek sağlayarak imtiyazlı bir öncelik sağlamakta, bunların karşılığında da franchiseeden belirli bir ücret talep etmektedir (Khan, 2005: 187). Franchising uygulamalarının temel amacı müşterilere rahat bir perakendeci ortamında kaliteli ve çeşitli ürünler ve/veya hizmetler sunmaktır (Spitalnik, 2003: 39).

Sözleşmeye göre, franchising hakkını veren işletme “franchisor”, hakkı alan işletme “franchisee” olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, franchisor satılmak amacıyla ürün ve/veya hizmet üreten ve geliştiren ana işletme; franchisee ise, belirli bir bölgede belirli bir dönem boyunca franchisorun işletme formatının tamamını kullanma yetkisi alan bağlı işletme olmaktadır (Chiu ve Hu, 2003: 42–43; Hefter, 1987: 51). Franchisorlar ticari marka, ticari isim, hizmet markası, telif hakkı, patent, know-how, şerefiye ve entellektüel varlık gibi çok sayıda maddi olmayan sermaye türüne sahip işletmelerdir. Franchisorların gelirleri genellikle bu maddi olmayan sermaye türlerinin kullanım haklarının franchiseelere sözleşmede belirtilen şartlar dâhilinde devredilmesinden ve/veya üretmiş oldukları ürünlerin/hizmetlerin satışından kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra, franchiseelere sağlanan ürünlerin ve/veya hizmetlerin fiyatları yükseltilecek de gizli getiri olarak ifade edilebilecek ek getiri sağlanabilmektedir (Mundstock, 1998: 299).

Franchisee, franchisorun ürünlerini/hizmetlerini üretme ya da satma hakkına sahip olma karşılığında franchisora daha önceden belirlenmiş bir ücret ödemek zorundadır. Bu ödeme, genellikle, franchise ücreti (franchise fee) ya da telif hakkı ücreti (royalty fee) şeklinde olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır. Franchise ücreti franchiseenin franchisora ödediği sabit bir ücrettir. Bu nedenle, franchise ücreti ödemesi bir kereye mahsus toptan bir transfer ödemesi (lump-sum fee) olarak da tanımlanabilmektedir. Telif hakkı ücreti ise, genellikle, satış gelirlerinin belirli bir yüzdesi ile ifade edilmekte olup, değişkenlik gösterebilmektedir. Franchise ücreti tek bir defaya mahsus toplu bir ödeme olması nedeniyle, franchiseelerin istekli olarak çalışma gayretlerini olumlu yönde etkilemektedir. Buna karşın, telif hakkı ücretinde meydana gelen artış franchiseelerin marjinal gelirlerinin azalmasına neden olmakta ve bu da işletme performansını olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Chiu ve Hu, 2003: 44).

Lafontaine tarafından yapılan ve ödeme şekillerinin çalışma teşvikleri üzerindeki etkisinin incelendiği araştırmada, toplam 548 adet mağazanın 1986 yılına ait verileri analiz edilmiş ve franchisorların, franchiseelerin daha istekli çalışmalarını sağlamak amacıyla sık sık telif hakkı ücretlerini azaltma yoluna gittikleri tespit edilmiştir. Ayrıca, franchisorların telif hakkı ücretini minimal seviyede tutmaları ya da hiç almamaları halinde, franchiseelerin likiditenin artmasına bağlı olarak işletme sermaye sıkıntısına girmedikleri de saptanmıştır (Lafontaine, 1992).

Bazı araştırmacılar bu iki ödeme türünü franchising mekanizmasının ikiz unsurları olarak ele almakta ve franchiseelerin bu çerçevede franchising yatırımları karşılığında normal kardan daha fazlasını almaları imkânının bulunmadığını savunmaktadır (Kaufmann ve Dant, 2001: 539). Buna göre, franchisorlar, franchise ücreti ile telif hakkı ücretini sürekli olarak dengeleyerek, sektörel bazda sabit getirili bir çalışma sistemi oluşturmakta ve franchiseelerin artık (fazladan) gelir elde etmelerini engellemektedir (Blair ve Kaserman, 1982). Bu çerçevede ele alındığında, bu iki ödeme şekli arasında negatif bir ilişki oluşmaktadır. Diğer bir araştırmacı grubu ise, bu iki ödeme şekli arasında pozitif bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Bu grup, her iki fiyat bileşeninin de franchisorun marka ismi oluşturmak ve güçlendirmek amacıyla franchiseelerin eğitimi için yapmış olduğu yatırım düzeyini yansıttığını düşünmektedir (Lafontaine ve Shaw, 1999).

3. Franchisinge Yönelimin Nedenleri

Gerek yerel gerekse de global bazda ele alındığında, franchising uygulamaları sürekli ve hızlı bir gelişim içerisinde olmasına karşın, çoğu teorik çerçevede olsa da, halen bu kavrama yönelik bir takım algılama eksiklikleri ve farklılıkları bulunmaktadır. Franchisingin ortaya çıkış şekli ve işletmeleri franchisinge yönelten nedenler konusunda yapılan çalışmaların odak noktası temelde iki teoriye dayandırılmaktadır: temsil teorisi ve kıt kaynaklar teorisi (Welsh, Alon ve Falbe, 2006: 132).

Bu iki teorinin çıkış noktası da, büyüme amacı güden işletme ile (franchisor) sahip olduğu birimler (franchiseeler) arasında belirtilen amaç çerçevesinde ortaya çıkan ve şekillenen ilişkiler olmaktadır. Oxenfeld ve Kelly (1968–69), franchising uygulamalarına yönelik olarak bir yaşam seyri modeli önermişler ve bu modele göre sınırlı sermayeye sahip yeni kurulan işletmelerin büyüme amacıyla franchiseelerin sermaye birikimlerinden faydalandıklarını savunmuşlardır. Bu bakış açısı kıt kaynaklar teorisi çerçevesinde şekillenmektedir (Carney ve Gedajlovic, 1991: 612). Kıt kaynaklar teorisi franchisingi küçük ve orta ölçekli işletmelerin büyüebilmeleri için sermaye

temini ve bir takım yönetimsel kısıtların ortadan kaldırılması ya da bu kısıtlardan kaynaklanan problemlerin çözülmesi konusunda bir araç olarak ele almaktadır (Caves ve Murphy, 1976). 1973 yılında Hunt tarafından yapılan ve fast-food restoranlarının incelendiği ampirik çalışma sonucunda bu teoriyi destekleyici bulgular elde edilmiştir. Hunt, nispeten cirosu yüksek ve uzun süre faaliyet gösteren birimlerin franchisorun sahipliğinde olma olasılığının yüksek olduğunu tespit etmiştir. 1984 yılında Anderson tarafından yapılan araştırmada da benzer bulgular elde edilmiş ve franchisorların sahipliği altındaki birimlerin sayısının on yıllık bir dönemde sistematik olarak arttığı tespit edilmiştir (Elango ve Fried, 1997: 70).

Bu bulgulara karşın, kıt kaynaklar teorisi sermaye piyasalarına açılma imkânına sahip birçok işletmenin neden franchising uygulamalarına yöneldiğini açıklayamamaktadır (Lafontaine ve Kaufmann, 1994: 106). Çok sayıda araştırmacı, etkin piyasalar hipotezine bağlı olarak, franchising sistemini organizasyonel iktisat ve özellikle de temsil teorisi (agency theory) temelli farklı bir bakış açısı altında ele almaktadır. Burada; franchisorun sistemin tamamına yatırım yaparak, sermaye maliyetini franchiseenin sermaye maliyetinin altına düşürebileceği ve böylelikle de franchiseeye göre daha uygun şartlarda sermaye temin edebileceği savunulmaktadır. Temsil teorisi franchisingi, temsilci ile temsil edilen (çalışan ile firma sahibi) arasındaki farklılıkların gözlemlenmesi problemini kontrol eden etkin bir araç olarak ele almaktadır (Brickley ve Dark, 1987: 412).

Bu bakış açısı, franchising sisteminin ortaya çıkışını kaynakların kıtlığı teorisi ile değil, temsil teorisi ile açıklamaktadır. Finansal açıdan bakıldığında temsil teorisi ile ifade edilmek istenen ilişki, hissedarlar ile işletme yöneticileri arasındaki temsil ilişkisidir. Bu türden bir ilişki, vekâlet verenin (işletme sahibinin-principal) kendisini temsil etmesi amacıyla bir başkasını (temsilci-agent) ücret karşılığında tutması sonucunda ortaya çıkmaktadır (Ross vd., 2003: 14). Franchising uygulamalarında görülen temsil teorisi ilişkisi ise, franchising hakkını veren (franchisor) ile bu hakkı alan (franchisee) arasında ortaya çıkmaktadır. Bu ikilinin amaçlarının çakışması temsil maliyetini ortaya çıkarmaktadır.

Yöneticiler (temsilciler), ücretlerinin sabit olması nedeniyle, işletmelerinin (temsil edilenin) işlerini gerektirdiği kadar düzgün yapmama eğilimi gösterebilmektedir. Bunun sonucunda, işletmeler yöneticilerin kendi amaçlarına en uygun şekilde hareket etmelerini sağlamak için, yüksek tutarda denetleme maliyetlerine katlanmak zorunda kalabilmektedir. Bu nedenle, franchiseelerin sahipliği altındaki birimler franchisorun sahipliği altındaki birimlerden daha yüksek performans göstermektedir, çünkü temsil edilenle

(franchisor) temsilci (franchisee) arasındaki sözleşme, finansal çıkarların karşılıklı olarak optimal bir biçimde korunması amacıyla yapılmaktadır. Brickley ve Dark (1987); Thomas, O'Hara ve Musgrave (1990), Dahlstrom ve Nygaard (1994) yaptıkları çalışmalarda temsil teorini destekleyen bulgular elde etmişlerdir.

Özetlemek gerekirse, her iki teorinin de işletmelerin franchisinge yönelmelerinin nedenlerini kısmen de olsa açıkladıkları görülmektedir. Buna karşın, üzerinde kapsamlı araştırmalar yapılmamış birçok nedenin olduğunu söylemek de mümkündür.

4. Franchisor-Franchisee İlişkisi ve Değer Kavramı

Franchisor-franchisee ilişkisi, franchising sözleşmesi çerçevesinde şekillenmekte ve yapısı itibarıyla ilişkiyel etkileşimleri içermektedir. Burada, ilişkiyel etkileşim kavramı ile ifade edilmek istenen, franchisor ile franchisee arasındaki ilişkiden kaynaklanan bir takım faydaların ve sorumlulukların paylaşılmasıdır (Grünhagen ve Dorsch, 2003: 368). Franchisor ile franchisee arasındaki simbiyotik (karşılıklı faydaya dayalı) ilişkinin sürekliliği bu ilişkinin her iki taraf açısından da fayda sağlamasına bağlı olmaktadır (Khan, 2005: 190).

Paylaşılan fayda ve sorumluluklara bağlı olarak, ilişkinin tarafları arasında fikir birliktelikleri ya da çatışmalar yaşanabilmektedir. Franchisor-franchisee ilişkilerinde çatışmaların yaşandığı temel konular bölgesel ihlaller, reklâm kampanyalarının coğrafik kapsam alanı, dikey fiyatlandırma politikalarından kaynaklanan kısıtlamalar ve ürün karması kompozisyonlarıdır (Frazer, 2001: 229). Bunlara ek olarak, reklâm giderlerinin paylaşılması da franchising ilişkilerinde gerilimi artıran önemli problemlerden bir tanesidir. Franchiseeler, reklâmlar karşılığında kendilerinden alınan ücretlerle bu reklâmların sağladığı faydayı karşıladıklarında, reklâmlardan yeterince faydalanamadıklarını düşünmektedir (Shivell ve Banning, 1996: 36).

Franchisor-franchisee ilişkisi, karşılıklı fedakârlık çerçevesinde açık bir biçimde ifade edilmiş sorumluluklara dayandırılan temsil ilişkileri ile de açıklanabilmektedir. Bu ilişkiler, ilişkiden kaynaklanan faydanın ilişkinin maliyetinden yüksek olduğu sürece sürdürülebilmektedir. Karşılıklı ilişkiden kaynaklanan fayda ile ilişkinin maliyeti arasındaki fark değer olarak ifade edilmektedir (Keegan vd., 1992: 11).

Bununla birlikte literatürde çok farklı değer tanımlamaları da yapılmaktadır. Bishop (1984), Hoffman (1984) ve Schechter (1984) değeri fiyat; Dodds ve Monroe (1985) ile Shapiro (1985) fiyat ile kalite arasındaki etkileşim olarak tanımlamaktadır. Değer ile tüketici kavramlarını birlikte ele alan Zeithaml (1988)'e göre (algılanan) değer, tüketicilerin ürün karşılığında

aldıklarına ve verdiklerine bağlı beklentilerine dayalı olarak, üründen edindikleri faydaya yönelik genel değerlendirmeleridir (Zeithaml, 1998: 14).

5. Franchise Değeri ve Franchise Değerinin İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine Göre Tespit Edilmesi

Finansal açıdan ele alındığında, değer bir varlığın sağladığı toplam fayda, o varlığın kullanım değeri ya da o varlık karşılığında alınabilecek tutar olarak tanımlanmaktadır (Ercan, Öztürk ve Demirgüneş, 2003: 1). Bu bakış açısı altında, değer parasal bir tutarla ifade edilmesi gerekmektedir. Değer kavramı fiyat ya da maliyet kavramlarından farklı olup, ilgili varlığın gelecekteki durumuna yönelik beklentileri de yansıtmaktadır. Bu nedenle, değer varlığın geçmişteki ya da mevcut durumdaki fayda-maliyet farkının yanı sıra geleceğe yönelik fayda-maliyet farkı beklentilerini de yansıtmaktadır (Hitchner, 2003: 7).

Franchise değeri, franchising sözleşmesine konu olan taraflar (franchisor ve franchisee) açısından bakıldığında, bu sözleşmenin doğurduğu ilişkiden sağlanan fayda ile bu ilişkinin maliyeti arasındaki fark olmaktadır. Ancak, az önce de belirtildiği üzere bu pazarlama odaklı değer tanımının finansal olarak parasal bir tutarla ifade edilmesi gerekmektedir. Bunun için de, mevcut durumda franchising sözleşmesinden elde edilen ve gelecekte elde edilmesi beklenen gelirlerin (nakit akımlarının) parasal olarak ifade edilmesi ve franchise değerinin bu çerçevede hesaplanması gerekmektedir. Franchise hakkının alınması franchiseeye franchise dönemi boyunca artık gelir elde etme fırsatı sağlamaktadır. Artık gelir, piyasa-üzeri kazanç olarak da ifade edilebilmektedir ve aşağıda belirtilen şekillerde ortaya çıkmaktadır (Damodaran, 2002: 759):

- *Marka ismi değeri:* Franchisee, franchise sözleşmesi kapsamında, marka isminin yarattığı olumlu etkiyi kullanıp ürünleri daha yüksek fiyattan pazarlayarak ya da benzer işletmelere göre daha fazla müşteri çekerek artık gelir elde edebilmektedir. Örneğin; yatırımcılar McDonald's gibi sektöründe lider firmalara önemli miktarlarda ücret ödeyerek, bu firmaların marka isminin yarattığı olumlu etkiden faydalanmaktadır.
- *Tekelcilik:* Franchise değeri, bazı durumlarda, franchiseenin franchisorun haklarını kullanarak ürünler üretmesinden kaynaklanabilmektedir. Örneğin; yatırımcılar Disney firmasına belirli bir ücret ödeyerek firmadan Mickey Mouse saatlerinin ya da oyuncaklarının üretim hakkını satın almaktadır.
- *Yasal tekelcilik:* Franchise değeri franchiseeye belirli bir hizmeti sağlama konusunda tekel hakkının verilmesinden de kaynaklanabilmektedir. Örneğin; yatırımcılar, oldukça önemli ücretler karşılığında tek başlarına stadyum işletme

hakkı satın almakta ve bu stadyumu herhangi bir rekabet ortamına girmeksizin işletebilmektedir. Bu tür uygulamalarda, franchisee sayısı sınırlandırılmakta ve onların artık gelir elde etmeleri sağlanmaktadır. Örneğin; New York'ta şehrin simgelerinden birisi olan sarı taksilere ait plakalar franchise sözleşmesi benzeri bir uygulama çerçevesinde satılmakta ve bu plakaları satın alanlar ulaşım hizmeti sağlayarak artık gelir elde edebilmektedir.

Franchise sözleşmeleri zaman içerisinde nakit akımı yaratması beklenen varlıklara¹ örnek olarak gösterilebilir ve bu varlıkların değerlendirilmesi indirgenmiş nakit akımı yöntemi ile yapılmaktadır. İndirgenmiş nakit akımı yönteminin aşamalarını aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür (Ercan vd., 2006: 27-43):

- Belirli bir dönem boyunca varlıktan kaynaklanan nakit akımlarının tahmin edilmesi. Bu nakit akımları, borç öncesi (firmaya) ya da borç sonrası (özsermayeye) nakit akımları olabilmektedir.
- Varlığın dönem sonundaki değerinin tespit edilmesi. Bu değer, varlığın kullanımına ya da sınırlı ekonomik ömrüne bağlı olarak azalabilmekte ve bazı durumlarda sıfır olabilmektedir.
- Nakit akımlarının riskliliğini ifade eden iskonto oranının tahmin edilmesi. Bu iskonto oranı, firmaya nakit akımlarının dikkate alınması halinde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti; özsermayeye nakit akımlarının dikkate alınması halinde ise, özsermaye maliyeti olmaktadır.
- Varlığın değerinin hesaplanması amacıyla nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanması.

6. Franchise Değerinin Tespit Edilmesine Yönelik Bir Uygulama²

Bu uygulamada, New York şehrinin simgesi haline gelmiş sarı renkli taksilerin değerlendirilmesi indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılarak yapılmaktadır. Bu taksilerin işletilmesi franchising uygulamaları ile büyük

¹ Bazı varlıklar farklı özelliklere sahip olmakla birlikte, farklı türden yatırımcılar açısından cazip olabilmektedir. Bu varlıkları; (1) zaman içerisinde nakit akımları yaratması beklenen varlıklar, (2) antika eserler gibi nakit akımları yaratmayan ancak nadir olmaları, değerli olarak algılanmaları ve/veya sahiplerine fayda sağlamaları nedeniyle değer atfedilen varlıklar ve (3) devamının yayınlanması serinin bir önceki ürününün başarısına bağlı olan Harry Potter türü romanlar gibi nakit akımları yaratmayan, ancak opsiyon niteliği taşıyan ve sonucun belli olmaması nedeniyle değer atfedilen varlıklar olarak sınıflandırmak mümkündür (Damodaran, 2002: 757).

² Franchise değerinin tespitine yönelik bu örnek çalışma, Aswath Damodaran (2002)'in "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset" isimli kitabında yer alan uygulamadan uyarlanmıştır. Taksilere ait bilgiler www.ci.nyc.ny.us; finansal veriler ise, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> web sitelerinden alınmıştır. Beklenen enflasyon oranı ise, Michigan Üniversitesi enflasyon beklentisi modeli kullanılarak hesaplanan değerdir (<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/MICH>).

Franchise Değeri

benzerlik göstermektedir. Taksiler New York belediyesine bağlı Taksi ve Limuzin Heyeti (The Taxi and Limousine Commission) tarafından işletilmekte olup, bu heyet taksi sahiplerinden her yıl belirli bir miktar ücret ve komisyon almaktadır. 2005 yılı sonu itibariyle, New York şehrinde toplam 12.779 adet özellikli plakaya sahip sarı renkli taksi bulunmaktadır. Bu taksiler New York şehri dâhilinde yalnızca beş idari bölgede faaliyet göstermektedir. Bu bölgeler Manhattan, Brooklyn, Bronx, Queens ve Staten Island'dır.

Nakit Akımlarının Tespit Edilmesi: Belirtilen taksilerin %89,6'sı Ford tarafından üretilen Crown Victoria modeli arabalar olup, 2005 modelinin ortalama maliyeti 28.500 \$'dır. Bu taksilerin ekonomik ömrü 10 yıl olup, ekonomik ömrü sonundaki hurda değeri sıfır olarak kabul edilmektedir. Bir taksi yıl içerisinde ortalama 330 gün trafiğe çıkmakta olup, geriye kalan ortalama 35 gün boyunca bakım amacıyla çalıştırılmamaktadır. Her bir taksinin ortalama günlük geliri (işletim, bakım ve sürücü masrafları hariç) 431,58 \$ olarak tahmin edilmektedir. Yıllık yakıt tüketimi ve işletim giderleri toplamı yıllık gelirin %25'i ve toplam bakım gideri de ortalama 2.000 \$/yıl olmaktadır. Taksinin yıllık sigorta ücreti 2.000 \$ olup, ayrıca Taksi ve Limuzin Heyeti'ne 500 \$ yıllık aidat ve 500 \$ da lisans ücreti ödenmektedir. Sürücüye ödenen tutar ise, yılın her günü çalıştığı varsayılarak günlük ortalama 158 \$ (yıllık 57.670 \$)'dir.

İskonto (Risk) Oranının Tespit Edilmesi: Bir taksinin yukarıda belirtilen ortalama geliri elde edebilmesi şehrin ekonomik durumu, taksi sayısı, ücretlendirme politikası ve kaza yapma olasılığı ya da hırsızlık gibi çok sayıda değişkene bağlıdır. Ancak, bunlar arasında ortalama geliri en çok etkileyecek olan değişken şehrin ekonomik durumu olmaktadır. Şehrin ekonomik durumunun iyi olması finansal hizmet sektörünün bir fonksiyonu olduğundan, bu taksilere yapılan yatırımın riski ile finansal hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmelere yatırım yapmanın riski benzer olacaktır. New York şehrinde faaliyet gösteren finansal hizmet işletmelerinin oluşturduğu sektörün beta katsayısı (β) 0,75'dir. 2005 yılı sonu itibariyle, hazine bonusu faiz oranı (r_f) %4,39 ve piyasa risk primi ($r_m - r_f$) de %4,08 olarak alındığında özsermaye maliyeti (k_e), sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeline göre, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (r_m = sistematik risk ya da pazar riski):

$$k_e = r_f + \beta(r_m - r_f) = \%4,39 + 0,75(\%4,08) = \%7,45$$

Bu değer, taksi değerlemesinde özsermaye maliyeti olarak kullanılacaktır.

İndirgenmiş nakit akımı değerlemesinde iskonto oranı olarak kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin diğer unsuru da borç maliyetidir. Çalışmada, taksi finansmanında özsermaye/borç (E/D) oranının 1 olduğu

varsayılmaktadır. Borcun maliyetinin (k_d) yıllık %10 ve marjinal vergi oranının (T) da %40 olarak alınması durumunda, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (k_{WACC}) aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$k_{WACC} = \left[k_e \frac{E}{E+D} \right] + (1-T) \left[k_d \frac{D}{E+D} \right]$$

$$K_{WACC} = [(\%7,45) (0,50)] + [(1-0,40)(\%10)(0,50)] = \%6,725$$

Bu değer, taksit değerlemesinde iskonto oranı olarak kullanılacaktır.

Değerin Hesaplanması: Taksit yapılan yatırımdan kaynaklanan ortalama faaliyet nakit akımının uzun dönemde beklenen yıllık enflasyon oranı (%3,36) kadar artacağı varsayılmaktadır. Bu yatırımdan beklenen borç-öncesi nakit akımı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

<u>GELİRLER</u>	<u>Hesaplama</u>	<u>Tutar</u>
<u>GİDERLER</u>		<u>142.421 \$</u>
Sürücü	330 gün x 431,58 \$	
Yakıt ve İşletim		57.670 \$
Bakım		35.605 \$
Amortisman	365 gün x 158 \$	2.000 \$
Aidat ve Lisans Ücreti	Gelirlerin %25'i	2.850 \$
	2.000 \$/yıl	1.000 \$
<u>Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK)</u>	2.850 \$/yıl	
(-) Vergi	1.000 \$/yıl	<u>43.296 \$</u>
		17.318 \$
<u>FVÖK (1-T)</u>		
(+) Amortisman	%40 x FVÖK	<u>25.978 \$</u>
(-) Sermaye Harcaması		2.850 \$
<u>FAALİYET NAKİT AKIMI</u>	2.850 \$	2.850 \$
<u>(FNA)</u>	Yenileme Amaçlı	<u>25.978 \$</u>

Burada, sermaye harcaması ile amortisman tutarının birbirine eşit olduğu varsayılmaktadır. Beklenen faaliyet nakit akımının 25.978 \$, uzun dönemde beklenen büyüme oranının (g) %3,36 ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin %6,725 olduğu durumda, taksit plakasının değeri (V) aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$V = \frac{FNA(1+g)}{(k_{WACC} - g)}$$

$$V = [25.978 \$ \times 1,0336] / [(0,06725-0,0336)] = 797.945 \$$$

Hesaplanan bu değer, bir taksinin piyasadaki bilgilerin tamamına dayalı olarak hesaplanan *gerçek değeri* veya *olması gereken değeri (intrinsic value)*'dir. Söz konusu varlığın gelir yaratma potansiyeli ile yatırımcıların bu varlıktan bekledikleri kazanç gerçek değerin belirlenmesinde önem taşıyan unsurların başında gelmektedir (Copeland, Koller ve Murrin, 2000: 51). Bu nedenle, bu çalışmada, gerçek değerin hesaplanmasında taksinin gelir yaratma potansiyeli ön plana çıkarılmıştır.

7. Sonuç

Beklentilerin tam olarak gerçekleştiği bir ekonomik ortamda, geleceğe yönelik franchise yatırımlarının bugünkü (piyasa) değeri doğru bir biçimde belirlenebilecek ve bunun sonucunda franchise değerine bağlı fiyat/kazanç oranı kendiliğinden oluşacak ve değerleme gereksinimi ortadan kalkacaktır. Ancak, hiç kuşkusuz, gerçek dünyada sürekli olarak beklenmedik olayların ortaya çıkma olasılığı bulunmaktadır. Bu çalışma da yapılan örnek uygulamada, franchise değeri farklı değişkenlere bağlı olarak tespit edilmeye çalışılmakta ve bu çerçevede kullanılabilir bir değerleme modeli örneği verilmektedir. Model, çok sayıda varsayıma dayalı olmasına rağmen, farklı değişkenler kullanılarak uygulama yapma imkânı sağlamakta ve franchise değerinin tespit edilmesi konusunda önemli bir eksikliği gidermektedir.

Franchise değerinin doğru tespit edilmesi potansiyel yatırımcılar ve franchiseeler açısından oldukça önemlidir. Düşük değerlenmiş olan franchise yatırımlarının belirlenmesi franchise yatırımı planlayan girişimcileri, piyasanın er ya da geç dengeyi bulacağı gerçeğine bağlı olarak, bu düşük değerli yatırımlara yönlendirecektir. Franchisorlar açısından bakıldığında ise, bu durum franchise ve telif hakkı ücretlerinin artırılmasına imkân sağlayacak ve buna bağlı olarak da artık gelir elde edilebilecektir.

ABSTRACT

FRANCHISE VALUE AND AN APPLICATION ABOUT DETERMINATION OF FRANCHISE VALUE

This study is involved with the basic concepts of franchising, franchisor-franchisee relationship and value, and the underlying reasons of franchising. Besides, franchise value and its determination via discounted cash flow valuation technique are tried to be undertaken in both marketing and finance perspectives. The mentioned application is a valuation attempt about the determination of value of taxi enterprises whose business styles are so similar with franchising operations.

Key Words: Franchise, Franchisor-Franchisee Relationship, Franchise Value, Valuation, Discounted Cash Flow Valuation.

KAYNAKÇA

- AMIES, M. (1999), "The Wilder Shores of Franchising", *Franchising World*, 31(1), 27-28.
- BLAIR, R. D. ve D. L. KASERMAN (1982), "Optimal Franchising", *Southern Economic Journal*, 49 (2), 494-505.
- BRICKLEY, J. A. ve H. F. DARK (1987), "The Choice of Organizational Form: The Case of Franchising", *Journal of Financial Economics*, 18, 401-420.
- CARNEY, M. ve E. GEDAJOVIC (1991), "Theoretical Integration in Franchise Systems: Agency Theory and Resource Explanations", *Strategic Management Journal*, 12, 607-629.
- CAVES, R. E. ve W. F. MURPHY (1976), "Franchising: Firms, Markets and Intangible Assets", *Southern Economies Journal*, 42, 572-586.
- CHIU, Yung-Ho ve Jin-Li HU (2003), "Payment Types and Number of Franchisees", *The Service Industries Journal*, 23(4), 42-60.
- COPELAND, T., KOLLER, T. ve J. MURRIN (2000), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 3rd Edition, John Wiley&Sons Inc., New York.
- DAHLSTROM, R. ve A. NYGAARD (1994), "A Preliminary Investigation of Franchised Oil Distribution in Norway", *Journal of Retailing*, 70 (2), 179-191.
- DAMODARAN, A. (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- ELANGO, B. ve V. H. FRIED (1997), "Franchising Research: A Literature Review and Synthesis", *Journal of Small Business Management*, July, 35 (3), 68-81.
- ERCAN, M. K., ZTRK, M. B. ve K. DEMİRGNEŒ (2003), *Değere Dayalı Ynetim ve Entellektel Sermaye*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- ERCAN, M. K., ZTRK, M. B., KÇKKAPLAN, İ., BAŒCI, E. S. ve K. DEMİRGNEŒ (2006), *Firma Değeri: Banka Uygulaması*, Literatr Yayıncılık, İstanbul.
- FRAZER, L. (2001), "Causes of Disruption to Franchise Operations", *Journal of Business Research*, 54 (3), 227-234.

- GRUNHAGEN, M. ve M. J. DORSCH (2003), "Does the Franchisor Provide Value to Franchisees? Past, Current and Future Value Assessments of Two Franchise Types", *Journal of Small Business Management*, 41 (4), 366-384.
- HEFTER, L. (1987), "Making Your Brands Work Harder", *Branding: a Key Marketing Tool*, Ed. J. M. Murphy, McMillan Press Ltd., London, içinde, 51-58.
- HITCHNER, J. R. (2003), *Financial Valuation: Applications and Models*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- HOFFMANN, R. C. ve J. F. PREBLE (2001), "Global Diffusion of Franchising: A Country Level Examination", *Multinational Business Review*, 66-76.
- INMA, C. (2005), "Purposeful Franchising: Rethinking of the Franchising Rationale", *Singapore Management Review*, 27(1), 27-48.
- KALNINS, A. ve K. J. MAYER (2004), "Franchising, Ownership and Experience: A Study of Pizza Restaurant Survival", *Management Science*, 50(12), 1716-1728.
- KAUFMANN, P. J. ve R. P. DANT (2001), "The Pricing of Franchising Rights", *Journal of Retailing*, 77, 537-545.
- KEEGAN, W., MORIARTY, S. ve T. DUNCAN (1992), *Marketing*, Englewood Cliffs, New Jersey.
- KHAN, Mahmood A. (2005), "Internalization of Services: The Global Impact of US Franchise Restaurants", *Journal of Services Research*, Special Issue, 187-215.
- LAFONTAINE, F. (1992), "Agency Theory and Franchising: Some Empirical Results", *Rand Journal of Economics*, 23(2), 263-283.
- LAFONTAINE, F. ve P. J. KAUFMANN (1994), "The Evolution of Ownership Patterns in Franchise Systems", *Journal of Retailing*, 70 (2), 97-113.
- LAFONTAINE, F. ve K. L. SHAW (1999), "The Dynamic of Franchising Contracting: Evidence from Panel Data", *Journal of Political Economy*, 107 (5), 1041-1080.
- McDONALD'S (2006), *Investor Fact Sheet*, <http://www.mcdonalds.com> (23.08.006).
- MUNDSTOCK, G. (1998), "Franchises, Intangible Capital and Assets", *National Tax Journal*, XLIII, 299-305.

- NOREN, D. L. (1990), "The Economics of The Golden Arches: A Case Study of The McDonald's System", *American Economist*, Fall, 34 (2), 60-64.
- ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W. ve B. D. JORDAN (2003), *Fundamentals of Corporate Finance*, International Edition, McGraw-Hill Companies, Inc., New York.
- SHIVELL, K. ve K. BANNING (1996), "What Every Prospective Franchisee Should Know?" *Small Business Forum*, 14, 33-42.
- SPITALNIK, M. (2003), "The Supply Chain: Can Franchising Work in The PRC?", *The China Business Review*, September-October, 38-41.
- THOMAS, W. L., O'HARA, M. J. ve F. W. MUSGRAVE (1990), "The Effects of Ownership and Investment on The Performance of Franchise Systems", *American Economist*, 34 (1), 54-61.
- WELSH, D. H. B., ALON, Ilan ve C. M. FALBE (2006), "An Examination of International Retail Franchising in Emerging Markets", *Journal of Small Business Management*, 44 (1), 130-149.
- ZEITHAML, V. A. (1988), "Consumer Perceptions of Price, Quality and Value: A Means-End Model and Synthesis of Evidence", *Journal of Marketing*, 52 (July), 2-22.