


BANKACILIK ve SERMAYE
Piyasası Araştırmaları Dergisi

Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi

BSPAD, Cilt 3, Sayı 8
www.bankasermaye.com

Türkiye’de Faaliyet Gösteren Seçilmiş Şirketlerin ve Bankaların Marka Değerleri ile Finansal Performanslarının Karşılaştırılması¹

*Comparison of Brand Values and Financial Performance of Selected Companies and Banks
Operating in Turkey*

Cengiz ÖNDER

İstanbul Ticaret Üniversitesi
Finansal Ekonomi Doktora Öğrencisi
cengiz.onder@istanbulticaret.edu.tr

Özet

Marka değerlendirme konusunda faaliyet gösteren danışmanlık firmaları hazırladıkları marka sıralamalarını ve marka değerlendirme sonuçlarını her yıl düzenli olarak yayınlamaktadır. Marka, yüksek değerli ve az anlaşılır bir varlık olduğu için açıklanan değerlendirme sonuçları büyük önem kazanmaktadır. Bu çalışma, Türkiye’de faaliyet gösteren seçilmiş şirketlerin ve bankaların mali performanslarını Brand Finance tarafından düzenli olarak açıklanan marka değerleri ile karşılaştırmaktadır. Çalışmanın sonuçları, seçilen şirketlerin marka değerlerinin net satışlarından düşük olduğunu, seçilen bankaların marka değerinin de net faiz gelirlerinden düşük olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Marka Değerleme, Marka Değeri, Net Satışlar, Net Faiz Geliri
JEL Sınıflandırması: G21, L11, L25

Abstract

Consultancy firms operating in the field of brand valuation regularly publish their brand rankings and brand valuation results every year. Since the brand is a highly valuable and less comprehensible asset, the announced valuation results gain great importance. This paper compares the financial performance of selected Turkish companies and banks with their brand values regularly announced by Brand Finance. The results of the study show that brand values of the selected companies are lower than their net sales, while the brand values of selected banks are lower than their net interest income.

Keywords: Brand Valuation, Brand Value, Net Sales, Net Interest Income
JEL Classification: G21, L11, L25

¹ Makale Gönderim Tarihi: 03.10.2019 – Makale Kabul Tarihi: 24.12.2019

1. Giriş

Markalar, yüksek değerli mülkler olarak kabul edilen maddi olmayan duran varlıklar içinde en değerli ancak en az anlaşılan varlıklardır. Uluslararası Marka Değerleme Standardı ISO 10688 markayı “isim, simge, logo ve tasarım içeren fakat bunlarla sınırlı olmayan, ya da bunların bileşimi olan ve ürün veya hizmeti tanımlayan, paydaşların zihninde ayırt edici algı doğuran ve böylece ekonomik yarar/değer sağlayan pazarlama ilintili varlık” olarak tanımlamaktadır (ISO 10688).

Marka değeri maddi olmayan duran varlıkların değerini vurgulamaktadır. 1970'lerde dünya, markaların logo için kelimeler olduğunu düşünüyordu. Günümüzde bu fikirler değişmiş ve uygulama markaların iş değerini artırma ve onları yaratan şirketlere yüksek kar getirme gücüne sahip olduğunu kanıtlamıştır. 1980'li yılların sonundan bu yana özellikle şirket birleşme ve satın almalarda görüldüğü gibi marka değerlendirme şirketlerinin yaptığı değerlemeler şirketlerin borsa değerinin üzerinde gerçekleşmiştir (Duguleana ve Duguleana, 2014). Şirket bilançolarına göre yapılan değerlemelerin sonucunda piyasa değeri ile net aktif değeri arasındaki fark bir şirketin tüm maddi ve maddi olmayan niteliklerini temsil eden marka değeri ile açıklanabilmektedir (Alper ve Aydoğan, 2017).

Marka değerlendirme özellikle son 10 yılda önemli gelişme göstermiş, şirketler için pazarlama ve finansal anlamda stratejik önem taşıyan güncel bir kavramdır. Marka algısının göreceli olmasından ötürü marka kavramını ölçülebilir bir hale getirmek oldukça zor olmakla birlikte belli varsayımlar ve yöntemler yardımıyla tutarlı sonuçlar elde edilmeye çalışılmakta ve bu hedefe her gün biraz daha yaklaşmaktadır (Özdemir ve Öncül, 2016).

Marka değeri kavramının marka kavramı gibi birden fazla tanımı bulunmaktadır (Sarı ve Yücel, 2014). Literatürde marka değeri ile ilgili 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır (Kim, Kim ve An, 2003):

Müşteri temelli yaklaşım: Bu yaklaşıma göre marka değeri markanın insan zihninde yarattığı olumlu düşünceler ve tüketicilerin marka ile ilgili sahip olduğu bilginin fark yaratan etkisidir (Keller, 1993). Aaker (1991)'e göre pazarlama faaliyetleri tarafından maddi olmayan bir varlık olarak yaratılan marka değeri, şirketlerin tüketicilere sunduğu mal ve hizmetlerin değerini artıran veya azaltan, markanın ad veya sembol gibi ayırt edici niteliklerine bağlı varlık ve yükümlülükler bileşkesidir (Akgün ve Akgün, 2014).

Finansal temelli yaklaşım: Bu yaklaşıma göre marka değeri marka olduğu kabul edilen bir ürün ya da hizmetten elde edilen nakit akışlarının bugünkü değeridir (Bahadır, Bharadwaj ve Srivastava, 2008). Simon ve Sullivan (1993)'a göre marka değeri markalı bir ürünün markasız bir ürüne göre sağladığı ilave nakit akışıdır. Finansal temelli yaklaşımın altında geliştirilen marka değerlendirme yöntemleri kendi aralarında maliyet yaklaşımı, gelir yaklaşımı ve piyasa yaklaşımı olarak sınıflandırılabilir. Maliyet yaklaşımı markanın oluşturulması ve geliştirilmesi ile ilgili maliyetleri dikkate alırken piyasa yaklaşımında marka değeri piyasadaki emsal markaların bedelleri baz alınarak hesaplanmaktadır (Alper ve Aydoğan, 2017). Gelir yaklaşımına göre marka değeri markanın yarattığı ve yaratacağı ekonomik katma değer gelir aktifleştirme veya indirgenmiş nakit akımı yöntemiyle hesaplanır (Özdemir ve Öncül, 2016).

Karma yaklaşım: Finansal temelli ve müşteri temelli yaklaşımın birleşmesinden oluşan bu yaklaşıma göre marka değeri, ürün ve hizmet kalitesi, müşteri sadakati, müşteri tatmini, finansal performans ve markaya duyulan saygının bir bileşkesi olarak markanın nasıl algılandığıdır (Knapp, 1999). Kotler ve Keller (2001) marka değerini tüketicinin marka hakkındaki düşünceleri, hisleri, tutumu ve ayrıca markanın işletmeye kattığı değer, karlılık ve pazar payı olarak tanımlamıştır.

Literatür incelendiğinde finansal temelli yaklaşım altında geliştirilen marka değerlendirme modellerinin sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. Halihazırda kullanılan marka değerlendirme yöntemlerinin çoğunda gelir yaklaşımı kullanılırken ikinci sıklıkla piyasa yaklaşımı kullanılmaktadır. Maliyet yaklaşımı gelir ve piyasa yaklaşımına göre geri kaldığı için çok fazla kullanılmamaktadır. ISO 10688 standardı, marka değerlemesi konusunu daha önemli kılmış ve bu konuda yürütülen çalışmalara genel bir çerçeve getirmiştir (Özdemir ve Öncül, 2016). Bu standartlar doğrultusunda özellikle gelir yaklaşımını esas alan farklı değerlendirme yöntemleri geliştirilmiştir.

Marka değerlemede kullanılan ve gelir yaklaşımı altında sınıflandırılan yöntemlerden biri de Japonya Ekonomi, Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından 2002 yılında yayınlanan Marka Değerleme Komitesi Raporunda detaylı şekilde açıklanan Hiroşi Yöntemidir. Bu yöntemde şirketlerin gelir tabloları baz alınarak hesaplanan prestij, sadakat ve genişleme değişkenleri kullanılarak bu şirketlerin marka değerleri hesaplanmaktadır (Gerekan ve Koçan, 2018). Bu yöntemde marka değeri, şirketlerin kamuya açıklanan faaliyet raporlarındaki veriler esas alınarak hesaplanmaktadır (Alper ve Aydoğan, 2017).

Marka değerlemede çokça kullanılan bir diğer yöntem ise Brand Finance modelidir. İngiliz danışmanlık firması Brand Finance tarafından geliştirilen marka değerlendirme modelinde gelecekte markadan doğması beklenen faaliyet karları esas alınmaktadır. Brand Finance markaya ilişkin finansal verilerle açıklanamayacak unsurları da dikkate aldığı çalışmada gelecekte markadan beklenen karlılığı iskonto ederek markanın bugünkü değerini hesaplamaktadır.

Brand Finance, sıralama tablolarında yer alan markaların değerini ISO 10688 standardı doğrultusunda hak bedeli yöntemi (telif haklarından kurtulma yöntemi) ile hesaplamaktadır. Hak bedeli yöntemi işletmenin markaya sahip olmadığını ve onu bir hak bedeli karşılığında kullandığını varsaymaktadır (Çelik, 2006). Bu yöntemle, bir lisansörün markasını açık pazarda lisanslayarak elde edeceği kazanç esasından hareketle şirketin elde ettiği hasılatı hak bedeli uygulayarak net marka değerine ulaşılmaktadır. Uygulanan yöntem adımları Tablo 1’de sıralanmıştır.

Tablo 1: Brand Finance Marka Değerleme Metodolojisi

Pazarlama yatırımları, göreceli ağırlık ile faaliyetin performansı ölçümleri kullanılarak markanın gücünün hesaplanması ve marka gücünün 0 – 100 aralığında skorlanması,
Mukayese edilebilir lisans anlaşmaları incelenerek her endüstri için, satın alma kararında markanın önemini yansıtan hak bedeli aralığının tespit edilmesi,
Marka gücü skorunun hak bedeli aralığına uyarlanarak hak bedeli oranının tespit edilmesi,
Şirketin satışları içerisinde markaya ait payın tespit edilmesi,
Geçmiş satışlar, sermaye piyasası analistleri ve ekonominin büyüme oranları dikkate alınarak şirketin gelecekteki satışlarının tespit edilmesi,
Markaya ait satışların tespiti için hak bedeli oranının gelecekteki satışlara uyarlanması,
Markaya ait satışlara iskonto oranı uygulanarak şimdiki net marka değerinin hesaplanması.

Kaynak: Brand Finance Turkey 2019

Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul’da işlem gören seçilmiş şirketlerin ve bankaların marka değerleri ile finansal performansları karşılaştırılacaktır. Çalışmanın amacı marka değerinin şirket ve bankaların gelirlerinden fazla olup olmadığını ortaya koymaktır. Çalışma, Brand Finance tarafından 2007 yılından bu yana her yıl açıklanan Türkiye’nin en değerli 100 markası raporunda kesintisiz olarak yer alan 19 şirket ve 5 banka ile sınırlıdır. Finansal performans ölçütü olarak şirketler için yıllık net satışlar rakamı, bankalar için ise net faiz geliri rakamı kullanılmıştır.

Şirketlerin marka değerinin belirlenmesi ve aktiflerinde güncel değeriyle gösterilmesi, son dönemde Türkiye Ekonomisinde sıkça rastlanan konkordato ve iflas vakalarında şirketler için oldukça önemli bir konu haline gelmiştir. Kurumsal şirketlerin yanı sıra küçük ve orta boy işletmelerin ortakları ve yöneticileri şirketlerinin marka değeri konusunda gerçekçi olmayan beklentiler içinde olabilmektedir. Çalışma, şirketlerin marka değerinin gelirleri karşısındaki durumunu göstermesi ve buna bağlı olarak marka değerinin belirlenmesi açısından önemlidir.

2. Literatür Taraması

Marka değerlendirme ile ilgili literatür ana hatlarıyla daha çok kullanılan marka değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin incelenmesi, bu yöntemlerin uygulanmasıyla hesaplanan marka

değerlerinin uluslararası danışmanlık şirketlerinin açıkladıkları marka değerleriyle karşılaştırılması ve danışmanlık firmalarının hesapladığı marka değerlerinin finansal tablo kalemleri ile karşılaştırılması etrafında yoğunlaşırken istatistiksel ve ekonometrik çalışmaların sayısı görece daha azdır.

Kriegbaum (1998), Çelik (2006) ile Özdemir ve Öncül (2016), çalışmalarında genel olarak marka değerlendirme yöntemlerini incelemiştir. Kriegbaum (1998) ve Çelik (2006), bu yöntemlerin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koyarken Özdemir ve Öncül (2016) ise ISO 10668 Marka Değerleme Standardını derinlemesine incelemiştir.

Marka değerinin anlamı, hesaplama yöntemleri üzerinde genel olarak duran Fırat ve Badem (2008), marka değerinin işletme bilançosuna yansıtılmasına ilişkin uluslararası muhasebe standartlarındaki düzenlemeler ile Türkiye muhasebe uygulamasına ilişkin düzenlemeleri karşılaştırmalı olarak incelemiş ve önerilerini sunmuştur. Özkan ve Terzi (2012) de finansal temelli marka değerlemede kullanılan ölçüleme yöntemlerini değerlendirmiş ve daha sonra bu ölçüleme yöntemleri ile tespit edilen marka değerinin şirketlerin finansal tablolarına yansıtılmasına ilişkin ulusal ve önemli bazı ülkelerdeki düzenlemeleri karşılaştırmalı ve ayrıntılı bir biçimde ele almıştır.

Literatürde marka değeri hesaplamaya yönelik çalışmalarda Hirosi yönteminin kullanımı daha ön plana çıkmaktadır. Gerekan ve Koçan (2018), yaptıkları çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören ve 2015-2018 döneminde Brand Finance tarafından açıklanan Brand Finance Turkey-100 listesinde kesintisiz yer alan 7 gıda firmasının marka değerini ayrıca Hirosi yöntemi ile hesaplayarak karşılaştırma yapmış ve yıllar itibariyle marka değerindeki değişimleri incelemiştir. Çalışmada; şirketlerin Brand Finance marka değeri ile Hirosi yöntemine göre hesaplanan marka değerlerinin sıralamasının aynı olduğu, iki yöneme göre hesaplanan marka değerlerinin farklılıklar gösterdiği ve her iki yöneme göre şirketlerin marka değişim düzeylerinin yıllar itibariyle benzeşmediği tespit edilmiştir. Gıda firmalarına yönelik bir diğer çalışmada Kendirli, Kendirli ve Akgün (2016), 2009-2013 dönemi verilerini kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören Banvit şirketinin marka değerini Hirosi yöntemine göre hesaplamış ve buldukları sonucu Brand Finance 2013 raporundaki marka değeri ile karşılaştırmıştır. Hesaplanan marka değeri Brand Finance tarafından hesaplanan ile hemen hemen aynı diğer yandan şirketin piyasa değerinin üzerinde çıkmıştır. Alsu ve Palta (2017) da tüketici temelli marka değerlemeye yönelik literatürü gözden geçirmiş ve 2008-2016 finansal verilerini kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören 10 gıda şirketinin marka değerini Hirosi yöntemine göre hesaplamış ve 2016 yılında Brand Finance tarafından açıklanan marka değerleri ile karşılaştırmıştır. Çalışma sonucunda hesapladıkları marka değeri ile Brand Finance tarafından hesaplanan marka değeri arasında farklılıklar tespit etmişlerdir. Hirosi yönteminin sadece finansal değerleri hesaba katması, diğer tarafta Brand Finance hesaplamasında finansal verilerin yanısıra tüketici verilerinin de dikkate alınmasının bu farklılığa neden olabileceğini belirtmişlerdir.

Zengin ve Güngördü (2015) tüketici temelli ve finansal temelli yaklaşımları bir arada kullandıkları çalışmalarında, Türkiye'de gıda perakendecisi 5 büyük şirketin (Migros, CarrefourSA, TESCO KİPA, BİM ve Kiler) 400 tüketici üzerinde uygulanan anketler ile tüketici bazlı marka değerini ve ayrıca Hirosi yöntemini kullanarak finansal bazlı marka değerini hesaplamıştır. Her iki yöneme göre hesapladıkları marka değerlerini Brand Finance 2012 marka araştırmasıyla kıyasladıklarında marka sıralamasında çok büyük farklılıklar olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Hirosi yönteminin kullanıldığı farklı bir diğer çalışmada da Akgün ve Akgün (2014), 2010-2014 dönemi verileriyle Borsa İstanbul'da işlem gören Vestel'in marka değerini hesaplamıştır. Hesaplanan marka değerinin mali tablolara yansıtılması halinde firmaların finansal açıdan rahatlayabileceğini ve daha yüksek aktif değerine ulaşabileceklerini belirtmişlerdir. Bursalı ve Karaman (2009) ise önceki çalışmalardan farklı olarak Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler yerine Denizli Tekstil Sektöründe faaliyet gösteren ve bu sektörün ihracatının %48'ini karşılayan seçilmiş büyük ve orta ölçekli 15 şirket üzerinde Hirosi yöntemine göre marka değerlendirme hesaplaması yapmıştır. Şirketlerden biri baz alınarak kalan 14 şirketin marka değerini hesaplamışlardır. Çalışma sonucunda, marka oluşturmuş ve uluslararası pazarlara açılmış firmaların bazılarının marka değeri yaratacak potansiyelleri olduğu halde, yüksek marka değerlerine henüz ulaşamadıklarını tespit etmişlerdir.

Marka değerlemeye yönelik istatistiksel çalışmalarında Alper ve Aydoğan (2017), finansal bazlı marka değerinin firma performansı üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Çalışmalarında GMM panel veri

kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören 2009-2016 döneminde BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım sektörüne kote olmuş 17 şirketin finansal performansı ile marka değeri, arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Şirketlerin marka değeri hesaplanırken Hirose yöntemi kullanılmış, aktif karlılık (ROA) ve özkaynak karlılığı (ROE) da finansal performans göstergesi olarak kullanılmıştır. Yapılan istatistiksel çalışma sonucunda marka değeri ile ROA ve ROE arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve ayrıca marka değerindeki artışın firma finansal performansını da artırıcı etki yaptığı tespit edilmiştir. Kirk, Ray ve Wilson (2013), Interbrand tarafından yayımlanan Interbrand Corporation 2011 marka değerlendirme raporunda yer alan 19 firmanın 7 yılı kapsayan 131 verisi ile yaptıkları istatistiksel çalışmada marka değerinin ve firma tipinin şirketlerin hisse senedi fiyatları dolayısıyla piyasa değerleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmalarında tüketici firmalarında marka değerlerinin bu şirketlerin hisse senedi fiyatlarını anlamlı bir şekilde etkilediği, sanayi firmalarında ise hisse senedi fiyatı ile marka değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir.

Brand Finance verilerinin kullanıldığı çalışmalarında Sarı ve Yücel (2014), Brand Finance Turkey -100 2013 marka değerlendirme raporunda bulunan ve aynı zamanda Borsa İstanbul BIST100 endeksinde yer alan 44 şirketin marka değerini bu şirketlerin aktif büyüklükleri ile karşılaştırmıştır. Bu çalışmada sadece 2 tanesinin marka değerinin aktif büyüklüğünden fazla olduğu ve ayrıca 15 tane şirketin marka değerinin aktif toplamının en az %20'si kadar olduğu tespit edilmiştir. Günay (2017) da 2014 yılı verilerini kullanarak "marka değeri/toplam aktifler" oranının %83 ile BİM şirketinde olduğunu Bankalarda bu oranın %1-2 seviyesinde olduğunu bulmuştur.

Bankacılık sektörüne yönelik araştırmalarında Kahraman ve Gacar (2019), 2010-2017 döneminde Brand Finance Türkiye'nin En Değerli 100 Markası raporunda ilk 10 sırada yer alan 4 bankanın (Akbank, Garanti, İş Bankası ve Yapı Kredi) marka değeri sıralaması ile finansal performansına göre yapılan sıralamayı karşılaştırmıştır. TOPSIS yöntemiyle 8 tane rasyoyu kullanarak belirledikleri finansal performans sıralamasında daha iyi olan bankaların marka değeri konusunda gerilere düşebileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Literatürde incelediğimiz Sarı ve Yücel (2014) ile Günay (2017)'in çalışmaları şirketlerin marka değerlerini aktif büyüklükleri ile karşılaştırırken bu çalışmada marka değeri şirketlerin ve bankaların gelir büyüklükleri ile karşılaştırılacaktır. Çalışmanın şirketlerin marka değerleri ile gelirlerinin karşılaştırılması açısından literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

3. Veri ve Metodoloji

Bu çalışmada şirketlerin ve bankaların marka değerleri ile finansal performansları karşılaştırılacaktır. Brand Finance tarafından açıklanan marka değerleri veri olarak kullanılacaktır. 1996 yılında kurulan Brand Finance Türkiye için marka değerlendirme çalışmalarını 2007 yılından bu yana sürdürmektedir. Brand Finance tarafından ABD doları (USD) cinsinden hesaplanan ilk 100 şirketin marka değerleri (Turkey 100) 2007-2011 döneminde Capital Dergisi aracılığıyla kamuoyuna duyurulmuştur. 2012 yılından bu yana Brand Finance ilk 100 şirketin marka değeri hesaplamalarını kendi internet sitesinde açıklamaktadır. Çalışmamızda 2007 yılından başlayarak 2019 yılına kadar kesintisiz şekilde bu raporlarda yer alan ve halka açık olan 19 şirket ile 5 bankanın (Tablo 2) marka değerleri kullanılmıştır. Brand Finance yöntemi uzman bir ekip tarafından detaylı hesaplamalar kullanılarak yapıldığı için ayrıca bir marka değerlendirme çalışmasına gerek duyulmamıştır. Finansal performans ölçütü olarak şirketler için yıllık net satışlar bankalar için ise net faiz geliri kullanılmıştır. Şirketlerin ve bankaların finansal verileri kendi internet sitelerinde açıklanan finansal raporlarından ve Borsa İstanbul internet sitesinden temin edilmiştir.

Tablo 2: Şirketler ve bankaların yıllar itibariyle marka değerleri (milyar USD)

Şirketler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
THY	0,382	0,458	0,874	1,166	1,698	2,019	1,800	1,922	2,219	2,452	1,920	2,042	1,735
Garanti	0,251	0,469	0,745	1,164	1,754	1,434	1,579	1,364	1,953	1,529	1,555	1,584	1,344
Turkcell	1,472	1,984	1,534	1,622	1,898	1,539	1,421	1,343	1,700	1,435	1,959	1,841	1,182
İş Bankası	0,401	0,557	1,208	1,662	2,280	1,569	2,061	1,893	2,445	1,297	1,252	1,334	1,135
Akbank	0,343	0,631	0,910	1,242	1,780	1,582	2,121	1,983	2,516	1,589	1,579	1,649	0,934
Arçelik	1,384	1,410	1,270	1,441	1,204	1,286	1,455	1,616	1,845	1,983	1,284	1,258	0,837

Yapı Kredi	0,205	0,460	0,860	1,266	1,395	1,138	1,117	1,099	1,393	0,980	0,951	0,937	0,647
Ford Otosan	1,725	1,772	0,998	1,109	1,075	0,909	0,955	0,776	0,544	0,571	0,793	0,878	0,458
Ülker Bisküvi	0,285	0,193	0,331	0,364	0,385	0,452	0,657	0,564	0,745	0,522	0,647	0,616	0,409
Denizbank	0,122	0,174	0,102	0,192	0,317	0,274	0,301	0,280	0,384	0,313	0,343	0,347	0,371
Anadolu Efes	0,758	1,162	1,257	1,351	1,565	1,509	1,272	1,366	1,085	1,151	0,352	0,402	0,315
BİM	0,241	0,582	0,688	0,923	1,182	0,965	1,395	1,120	1,387	0,668	0,830	0,584	0,308
Tofaş	0,342	0,497	0,374	0,466	0,095	0,079	0,070	0,065	0,052	0,049	0,499	0,445	0,299
Vestel	0,756	0,388	0,413	0,494	0,484	0,323	0,412	0,383	0,502	0,363	0,362	0,441	0,265
Şişe Cam	0,688	0,803	0,834	0,846	0,751	0,387	0,405	0,385	0,575	0,372	0,277	0,320	0,242
Migros	0,668	0,735	1,213	1,234	0,812	0,653	0,680	0,610	0,547	0,512	0,531	0,638	0,235
Türk Tuborg	0,046	0,047	0,043	0,051	0,060	0,048	0,058	0,103	0,145	0,150	0,236	0,200	0,164
Enka	0,863	0,974	0,855	0,925	0,934	0,766	0,731	0,792	0,681	0,538	0,319	0,289	0,161
Aygaz	0,881	0,616	0,481	0,508	0,261	0,384	0,378	0,380	0,268	0,176	0,111	0,136	0,080
BRISA	0,101	0,095	0,090	0,092	0,105	0,102	0,131	0,133	0,131	0,103	0,093	0,103	0,053
Kent Gıda	0,055	0,064	0,076	0,099	0,068	0,103	0,111	0,106	0,107	0,111	0,055	0,066	0,041
Tat Konserve	0,055	0,075	0,102	0,131	0,092	0,064	0,077	0,060	0,069	0,082	0,104	0,078	0,038
Banvit	0,052	0,075	0,101	0,172	0,118	0,136	0,141	0,125	0,131	0,088	0,052	0,089	0,037
Çelebi	0,044	0,048	0,032	0,050	0,067	0,042	0,046	0,039	0,031	0,025	0,012	0,013	0,010

Kaynak: Brand Finance web sitesi <http://www.brandfinance.com>, 2007-2019 arası Turkey 100 raporları

Tablo 2’de USD cinsinden marka değerleri incelendiğinde 2019 yılı itibariyle Türkiye’nin en değerli markası Türk Hava Yolları (THY)’dir. Brand Finance sıralamasında ikinci sırada 1,634 milyar USD marka değeri ile Ziraat Bankası ve dördüncü sırada 1,185 milyar USD marka değeri ile Türk Telekom yer almaktadır. Ziraat Bankası ve Türk Telekom 2007-2019 döneminde kesintisiz olarak marka değerlendirme sıralamasında yer almadığı için tabloya alınmamıştır. Ziraat Bankası ve Türk Telekom da değerlendirmeye katıldığında, sıralamadaki ilk 10 değerli markanın 5 şirkete ve 5 bankadan oluştuğu görülmektedir. Listedeki bankalar 2007-2019 döneminde USD bazında marka değerlerini önemli oranlarda arttırmışlardır. Garanti Bankası ilgili dönemde marka değerini 4 katın üzerinde arttırmıştır. Garanti Bankası’nı marka değerini 3 katın üzerinde büyüten THY izlemektedir. THY’nin marka değerinin hızlı artmasında, artan marka yatırımları ve marka bilinirliği, artan yolcu kapasitesi, genişleyen uçuş ağı ve bunlara bağlı olarak artan satışlarının etkili olduğu söylenebilir. Bankalar için ise, takip edilen makro ekonomik politikalara bağlı olarak düşük faiz ortamı, kredi genişlemesi, artan ekonomik faaliyetler ve büyüme, dijitalleşme ve bunlara bağlı olarak karlılıktaki ilerlemenin marka değerindeki bu artışlarda önemli rol oynadığı söylenebilir.

Brand Finance o yıl açıkladığı marka değerini bir önceki yılın yılsonu finansal verilerini kullanarak hesapladığı için marka değeri bir önceki yılın satışları veya net faiz geliri ile karşılaştırılacaktır. USD cinsinden Tablo 2’de belirtilen marka değerleri Türk Lirası (TL)’na çevrilirken Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından açıklanan bir önceki yılsonu USD/TL döviz alış kuru kullanılmıştır.

Tablo 3: TCMB yılsonu USD/TL döviz alış kurları

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1,4056	1,1593	1,5218	1,4873	1,5376	1,8889	1,7776	2,1304	2,3269	2,8923	3,5192	3,7719	5,2810

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası web sitesi, https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar_tr.html, (26.09.2019)

Buna göre Türk Lirası cinsinden oluşturulan marka değerleri Tablo 4’de yer almaktadır.

Tablo 4: Şirketler ve bankaların yıllar itibariyle marka değerleri (milyar TL)

Şirketler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
THY	0,537	0,531	1,330	1,734	2,611	3,814	3,200	4,095	5,163	7,092	6,757	7,702	9,163
Garanti	0,353	0,544	1,134	1,731	2,697	2,709	2,807	2,906	4,544	4,422	5,472	5,975	7,098
Turkcell	2,069	2,300	2,334	2,412	2,918	2,907	2,526	2,861	3,956	4,150	6,894	6,944	6,242
İş Bankası	0,564	0,646	1,838	2,472	3,506	2,964	3,664	4,033	5,689	3,751	4,406	5,032	5,994
Akbank	0,482	0,732	1,385	1,847	2,737	2,988	3,770	4,225	5,854	4,596	5,557	6,220	4,932
Arçelik	1,945	1,635	1,933	2,143	1,851	2,429	2,586	3,443	4,293	5,735	4,519	4,745	4,420
Yapı Kredi	0,288	0,533	1,309	1,883	2,145	2,150	1,986	2,341	3,241	2,834	3,347	3,534	3,417
Ford Otosan	2,425	2,054	1,519	1,649	1,653	1,717	1,698	1,653	1,266	1,652	2,791	3,312	2,419
Ülker Bisküvi	0,401	0,224	0,504	0,541	0,592	0,854	1,168	1,202	1,734	1,510	2,277	2,323	2,160
Denizbank	0,171	0,202	0,155	0,286	0,487	0,518	0,535	0,597	0,894	0,905	1,207	1,309	1,959
Anadolu Efes	1,065	1,347	1,913	2,009	2,406	2,850	2,261	2,910	2,525	3,329	1,239	1,516	1,664
BİM	0,339	0,675	1,047	1,373	1,817	1,823	2,480	2,386	3,227	1,932	2,921	2,203	1,627
Tofaş	0,481	0,576	0,569	0,693	0,146	0,149	0,124	0,138	0,121	0,142	1,756	1,678	1,579
Vestel	1,063	0,450	0,629	0,735	0,744	0,610	0,732	0,816	1,168	1,050	1,274	1,663	1,399
Şişe Cam	0,967	0,931	1,269	1,258	1,155	0,731	0,720	0,820	1,338	1,076	0,975	1,207	1,278
Migros	0,939	0,852	1,846	1,835	1,249	1,233	1,209	1,300	1,273	1,481	1,869	2,406	1,241
Türk Tuborg	0,065	0,054	0,065	0,076	0,092	0,091	0,103	0,219	0,337	0,434	0,831	0,754	0,866
Enka	1,213	1,129	1,301	1,376	1,436	1,447	1,299	1,687	1,585	1,556	1,123	1,090	0,850
Aygaz	1,238	0,714	0,732	0,756	0,401	0,725	0,672	0,810	0,624	0,509	0,391	0,513	0,422
BRISA	0,142	0,110	0,137	0,137	0,161	0,193	0,233	0,283	0,305	0,298	0,327	0,389	0,280
Kent Gıda	0,077	0,074	0,116	0,147	0,105	0,195	0,197	0,226	0,249	0,321	0,194	0,249	0,217
Tat Konserve	0,077	0,087	0,155	0,195	0,141	0,121	0,137	0,128	0,161	0,237	0,366	0,294	0,201
Banvit	0,073	0,087	0,154	0,256	0,181	0,257	0,251	0,266	0,305	0,255	0,183	0,336	0,195
Çelebi	0,062	0,056	0,049	0,074	0,103	0,079	0,082	0,083	0,072	0,072	0,042	0,049	0,053

Türk Lirası cinsinden değerlendirildiğinde THY 9,163 milyar TL ile Türkiye’nin en değerli markasıdır. Tablo 3’teki 2019 marka değeri sıralaması korunarak şirketler için net satışlar, bankalar için ise net faiz geliri tabloları ayrı ayrı oluşturulmuştur. Şirketlerin 2006-2018 dönemine ilişkin net satış rakamları Tablo 5’te yer almaktadır.

Tablo 5: Şirketlerin satışları (milyar TL)

Şirketler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
THY	3,81	4,86	6,12	7,04	8,42	11,81	14,91	18,78	24,16	28,75	29,47	39,78	62,85
Turkcell	6,73	8,19	8,84	8,94	9,00	9,37	10,51	11,41	12,04	12,77	14,10	17,03	20,35
Arçelik	6,96	6,62	6,85	6,59	6,94	8,44	10,56	11,10	12,51	14,17	16,10	20,84	26,90
Ford Otosan	6,52	7,23	7,01	5,57	7,65	10,45	9,77	11,40	11,92	16,75	18,29	25,34	33,29
Ülker Bisküvi	1,93	1,45	1,41	1,55	1,52	1,80	2,34	2,75	2,89	3,08	4,19	4,81	5,96
Anadolu Efes	2,59	3,03	3,67	3,81	4,17	4,76	4,32	9,20	10,02	10,21	10,42	12,95	18,69
BİM	2,22	2,98	4,24	5,32	6,57	8,19	9,91	11,85	14,46	17,43	20,07	24,78	32,32
Tofaş	3,05	3,57	4,80	5,10	6,41	7,34	6,71	7,04	7,44	9,92	14,24	17,47	18,60
Vestel	5,23	4,63	4,69	4,64	5,29	6,98	7,03	6,22	7,77	9,25	9,54	12,10	15,85
Şişe Cam	2,76	3,23	3,74	3,64	4,21	4,98	5,32	5,95	6,88	7,42	8,57	11,32	15,55
Migros	4,27	4,79	3,13	5,71	5,16	5,75	6,48	7,13	8,12	9,39	11,06	15,34	18,72
Türk Tuborg	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,21	0,33	0,46	0,59	0,74	0,96	1,24	1,70
Enka	5,76	6,87	9,02	7,92	6,89	8,42	10,30	12,46	12,73	12,38	10,58	10,57	13,92
Aygaz	2,89	3,19	3,58	3,79	4,66	5,46	5,59	6,00	7,06	6,42	6,75	8,47	9,55
BRISA	0,70	0,75	0,77	0,78	0,98	1,35	1,42	1,49	1,69	1,80	1,77	2,29	3,00
Kent Gıda	0,35	0,38	0,50	0,51	0,48	0,57	0,58	0,58	0,67	0,55	0,60	0,72	0,87
Tat Konserve	0,45	0,55	0,63	0,69	0,79	0,76	0,75	0,79	0,82	0,91	0,98	1,07	1,16
Banvit	0,36	0,54	0,65	0,79	1,00	1,12	1,26	1,66	1,94	2,00	1,93	2,53	2,93

Çelebi	0,23	0,28	0,30	0,31	0,35	0,47	0,51	0,51	0,62	0,73	0,71	0,92	1,33
--------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Kaynak: Şirketlerin internet sitelerinde açıklanan bağımsız denetim raporları ve Borsa İstanbul internet sitesi

Tablo 5'te şirketlerin satışlarındaki gelişme ve marka değeri sıralaması incelendiğinde marka değeri sıralaması (Tablo 4) ile hasılat tutarı sıralamasının farklılaştığı görülmektedir. THY en çok satış yapan ve en değerli şirket olarak ilk sırada yerini korurken ikinci en yüksek satış hacmine ulaşan Ford Otosan daha alt sıralarda yer almaktadır. Benzer şekilde Turkcell de satışları daha düşük olmasına rağmen Arçelik ve Ford Otosan'dan daha yüksek bir marka değerine sahiptir. Bu farklılık şirketlerin farklı sektörlerde faaliyet gösteriyor olması ve şirketlerin marka gücü ile ifade edilebilir. Kahraman ve Gacar (2019), bu farklılığın nedeninin, Brand Finance tarafından yapılan marka değerlendirme çalışmasında sadece finansal değerlerin değil, marka yönetimi niteliği, aşinalık, markanın mevcudiyeti, duygusal performans, işlevsel performans, tercihler, satış artışı, pazar payı, karlılık ve analist görüşü gibi birçok değişkenin kullanmasından kaynaklanabileceğini belirtmiştir. Bankaların net faiz geliri gelişimi ise Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6: Bankaların net faiz gelirleri (milyar TL)

Bankalar	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Garanti	1,96	2,80	3,18	5,08	4,75	4,69	5,72	6,36	7,44	9,24	11,10	14,47	19,11
İş Bankası	2,59	2,96	3,62	4,87	4,58	4,56	5,93	6,66	7,45	8,99	10,84	13,21	17,05
Akbank	2,58	3,24	3,49	4,59	4,28	3,99	5,20	6,17	6,92	7,34	7,95	10,54	14,57
Yapı Kredi	1,81	2,12	2,43	3,48	3,20	3,31	4,49	4,66	5,61	6,84	7,63	9,21	13,94
Denizbank	0,63	0,75	1,10	1,65	1,59	1,68	2,14	2,51	2,91	3,15	4,02	4,86	5,00

Kaynak: Bankaların internet sitelerinde açıklanan bağımsız denetim raporları

Bankaların net faiz gelirleri gelişimi incelendiğinde ise marka değeri sıralaması ile net faiz geliri sıralamasının aynı olduğu görülmektedir. Her iki sıralamanın da aynı olması tablonun sadece bankalardan oluşmasıyla açıklanabilir.

Çalışmada Brand Finance tarafından açıklanan marka değerlerinin şirketlerin satışları (bankalar için net faiz gelirleri) ile karşılaştırılması amaçlanmıştır. 2007-2019 dönemi marka değerleri, şirketlerin satışlarına oranı ve bankalar için ise net faiz gelirlerine oranı şeklinde hesaplanacaktır. Marka değerinin mali tablolara yansıtılmasının firmaların mali durumunu rahatlatacağı (Akgün ve Akgün, 2014) göz önüne alındığında; bu çalışmanın akademik olmanın yanısıra marka değerinin belirlenmesi konusunda şirket ortaklarına ve yöneticilerine de yol göstereceği düşünülmektedir. Çalışma esnasında kullanılan tanımlarla ilgili açıklamalar Tablo 7'de yer almaktadır:

Tablo 7: Çalışmada kullanılan kavramlar ve açıklamaları

Kullanılan kavram	Sembolü/Formülü	Açıklama
Marka değeri	MD_t	t yılında Brand Finance tarafından hesaplanan ilgili kurumun marka değeri
Satışlar (hasılat)	ST_t	İlgili şirketin t yılı sonunda gelir tablosundaki net hasılat tutarı
Net faiz geliri	NFG_t	İlgili bankanın t yılı sonunda gelir tablosundaki faiz geliri ile faiz gideri arasındaki fark
Marka değeri/Satışlar oranı	MD_t / ST_{t-1}	t yılı için hesaplanan oran
Marka değeri/Net faiz geliri oranı	MD_t / NFG_{t-1}	t yılı için hesaplanan oran
Satışların ortalama büyüme oranı	$(ST_{t+n}/ST_t)^{(1/n)-1}$	n yıl için hesaplanan yıllık ortalama satış büyümesi
Net faiz geliri ortalama büyüme oranı	$(NFG_{t+n}/NFG_t)^{(1/n)-1}$	n yıl için hesaplanan yıllık ortalama net faiz geliri büyümesi
Marka değeri/Satışlar endeksi	$MDE_t/STE_{t-1} * 100$	2007=100 baz alınan t yılı için hesaplanan endeks
Marka değeri/Net faiz geliri endeksi	$MDE_t/NFGE_{t-1} * 100$	2007=100 baz alınan t yılı için hesaplanan endeks

Çalışmamızda şirketler için MD_t/ST_{t-1} oranı, bankalar için ise MD_t/NFG_{t-1} oranı hesaplanacaktır. Bunun yanısıra 2007-2018 döneminde şirketlerin ve bankaların finansal performansı ile marka değerindeki değişim incelenecektir.

4. Analiz Bulguları

Şirketlerin satışları karşısında marka değerinin durumunu belirlemek amacıyla hesaplanan “marka değeri/satışlar” oranı yıllar itibariyle Tablo 8’de yer almaktadır:

Tablo 8: Şirketlerin MD_t/ST_{t-1} oranı

Şirketler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
THY	0,141	0,109	0,217	0,246	0,310	0,323	0,215	0,218	0,214	0,247	0,229	0,194	0,146
Turkcell	0,308	0,281	0,264	0,270	0,324	0,310	0,240	0,251	0,328	0,325	0,489	0,408	0,307
Arçelik	0,280	0,247	0,282	0,325	0,267	0,288	0,245	0,310	0,343	0,405	0,281	0,228	0,164
Ford Otosan	0,372	0,284	0,217	0,296	0,216	0,164	0,174	0,145	0,106	0,099	0,153	0,131	0,073
Ülker Bisküvi	0,208	0,154	0,357	0,349	0,389	0,475	0,498	0,437	0,600	0,491	0,543	0,483	0,363
Anadolu Efes	0,411	0,445	0,521	0,527	0,577	0,599	0,523	0,316	0,252	0,326	0,119	0,117	0,089
BİM	0,152	0,227	0,247	0,258	0,276	0,223	0,250	0,201	0,223	0,111	0,146	0,089	0,050
Tofaş	0,157	0,161	0,119	0,136	0,023	0,020	0,019	0,020	0,016	0,014	0,123	0,096	0,085
Vestel	0,203	0,097	0,134	0,158	0,141	0,087	0,104	0,131	0,150	0,113	0,134	0,137	0,088
Şişe Cam	0,350	0,288	0,339	0,345	0,275	0,147	0,135	0,138	0,195	0,145	0,114	0,107	0,082
Migros	0,220	0,178	0,589	0,321	0,242	0,214	0,186	0,182	0,157	0,158	0,169	0,157	0,066
Türk Tuborg	0,424	0,344	0,390	0,410	0,488	0,423	0,317	0,476	0,576	0,584	0,863	0,610	0,510
Enka	0,211	0,164	0,144	0,174	0,208	0,172	0,126	0,135	0,124	0,126	0,106	0,103	0,061
Aygaz	0,428	0,224	0,205	0,200	0,086	0,133	0,120	0,135	0,088	0,079	0,058	0,061	0,044
BRISA	0,203	0,147	0,177	0,176	0,165	0,143	0,164	0,190	0,180	0,165	0,185	0,169	0,093
Kent Gıda	0,219	0,197	0,230	0,291	0,217	0,344	0,338	0,387	0,372	0,579	0,321	0,346	0,248
Tat Konserve	0,172	0,159	0,247	0,281	0,180	0,159	0,183	0,161	0,197	0,260	0,373	0,274	0,174
Banvit	0,200	0,160	0,236	0,323	0,181	0,230	0,199	0,161	0,157	0,127	0,095	0,133	0,067
Çelebi	0,267	0,201	0,161	0,239	0,294	0,168	0,160	0,164	0,116	0,099	0,060	0,053	0,040

Çalışma sonuçları incelendiğinde, 2019 marka değerleri itibariyle; en değerli marka olan THY’nin marka değerinin satışlarına oranı %14,6’dır. Türk Tuborg %51,0 ile en yüksek “marka değeri/satışlar” oranına sahipken onu %36,3 ile Ülker, %30,7 ile Turkcell izlemektedir.

Sektörler itibariyle “marka değeri/satışlar” oranı incelendiğinde; beyaz eşya ve elektronik sektöründe yer alan Arçelik %16,4, Vestel ise %8,8 orana sahiptir. Otomotiv sektöründe faaliyet gösteren Ford Otosan %7,3 ve Tofaş %8,5 orana sahiptir. Holding şirketi olarak kabul edilen Şişe Cam’da bu oran %8,2, Enka’da ise %6,1’dir. Perakende sektöründe yer alan Migros %6,6, BİM ise %5,0 orana sahiptir. Petrol ürünleri sektöründe yer alan BRISA’nın oranı %9,3, Aygaz’ın ise %4,4’tür. Gıda ve içecek sektöründe yer alan Kent Gıda, Tat Konserve, Banvit ve Anadolu Efes’in oranları ise sırasıyla %24,8, %17,4, %6,7 ve %8,9’dur. Hizmet sektöründe yer alan Çelebi’nin oranı ise %4,0’tür.

Tablo 9: Bankaların MD_t / NFG_{t-1} oranı

Bankalar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Garanti	0,180	0,194	0,357	0,341	0,567	0,578	0,491	0,457	0,611	0,479	0,493	0,413	0,371
İş Bankası	0,218	0,218	0,508	0,508	0,765	0,650	0,618	0,606	0,763	0,417	0,407	0,381	0,352
Akbank	0,187	0,226	0,397	0,402	0,640	0,748	0,725	0,684	0,846	0,626	0,699	0,590	0,339
Yapı Kredi	0,159	0,251	0,538	0,541	0,670	0,649	0,442	0,502	0,578	0,414	0,438	0,384	0,245
Denizbank	0,274	0,271	0,142	0,173	0,307	0,308	0,250	0,238	0,308	0,287	0,300	0,269	0,392

Tablo 9’da yer alan, bankaların “marka değeri/net faiz geliri” oranları incelendiğinde en yüksek oran %39,2 ile Denizbank’a aittir. Sektörde ilk beş sıra içinde yer alan Garanti %37,1, İş Bankası %35,2, Akbank %33,9 ve Yapı Kredi %24,5 orana sahiptir.

2007-2019 döneminde şirketlerin gördüğü en yüksek ve en düşük “marka değeri/satışlar” oranı Tablo 10’da hesaplanmıştır. Tabloda ayrıca TL ve USD cinsinden marka değeri ile satışların 12 yıllık bu dönemde yıllık ortalama büyümesi de hesaplanmıştır.

Tablo 10: Şirketlerin en büyük ve en küçük “marka değeri/satışlar” oranı ile ortalama büyüme oranları (2007-2019)

Şirketler	MD _t / ST _{t-1}		Ortalama büyüme oranları (2007-2019)		
	En yüksek	En düşük	TL Marka değeri	USD Marka değeri	Satışlar
THY	0,323	0,109	0,267	0,134	0,263
Turkcell	0,489	0,240	0,096	-0,018	0,097
Arçelik	0,405	0,164	0,071	-0,041	0,119
Ford Otosan	0,372	0,073	0,000	-0,105	0,146
Ülker Bisküvi	0,600	0,154	0,151	0,031	0,099
Anadolu Efes	0,599	0,089	0,038	-0,071	0,179
BİM	0,276	0,050	0,140	0,021	0,250
Tofaş	0,161	0,014	0,104	-0,011	0,162
Vestel	0,203	0,087	0,023	-0,084	0,097
Şişe Cam	0,350	0,082	0,024	-0,083	0,155
Migros	0,589	0,066	0,024	-0,083	0,131
Türk Tuborg	0,863	0,317	0,241	0,112	0,223
Enka	0,211	0,061	-0,029	-0,131	0,076
Aygaz	0,428	0,044	-0,086	-0,181	0,105
BRISA	0,203	0,093	0,058	-0,052	0,129
Kent Gıda	0,579	0,197	0,090	-0,024	0,078
Tat Konserve	0,373	0,159	0,083	-0,030	0,082
Banvit	0,323	0,067	0,085	-0,028	0,190
Çelebi	0,294	0,040	-0,013	-0,116	0,157

Araştırmaya konu dönemde şirketler için hesaplanan en yüksek “marka değeri/satışlar” oranı %86,3 ile Türk Tuborg’ta olurken en düşük değer ise Tofaş’ta %1,4 olarak hesaplanmıştır. TL bazda marka değeri ve satışların büyümesi incelendiğinde ise THY’de yüksek satış ve marka değeri büyümesi görülmektedir. THY’nin marka değeri büyümesi satışlarındaki büyümeden daha yüksek olurken Ülker Bisküvi, Türk Tuborg, Kent Gıda ve Tat Konserve de benzer performansı göstermiştir. USD bazlı marka değeri büyümesinde ise çoğu şirketin ortalama marka değeri büyümesinin negatif olduğu görülmektedir. 2007-2019 döneminde şirketlerin çoğu marka değerlerini USD bazında büyütmezken en belirgin büyümeyi %13,4 ile THY ve %11,2 ile Türk Tuborg sağlamıştır. USD/TL döviz kurunda araştırma dönemi itibarıyla yaşanan %275,7’lik artışın şirketlerin USD bazlı marka değeri üzerinde baskı yarattığı söylenebilir.

Tablo 11: Bankaların en büyük ve en küçük “marka değeri/net faiz geliri” oranı ile ortalama büyüme oranları (2007-2018)

Bankalar	MD _t / NFG _{t-1}		Ortalama büyüme oranları (2007-2018)		
	En yüksek	En düşük	TL Marka değeri	USD Marka değeri	Net Faiz Geliri
Garanti	0,611	0,180	0,284	0,150	0,209
İş Bankası	0,765	0,218	0,218	0,091	0,170
Akbank	0,846	0,187	0,214	0,087	0,155
Yapı Kredi	0,670	0,159	0,229	0,101	0,185
Denizbank	0,392	0,142	0,225	0,097	0,189

2007-2019 döneminde bankalara ilişkin benzer analizi yaptığımızda en yüksek “marka değeri/net faiz geliri” oranı %84,6 ile Akbank’ta, en düşük oran da %14,2 ile Denizbank’ta hesaplanmıştır. Aynı dönemde %15,5 - %20,9 aralığında ortalama net faiz geliri büyümesi gösteren bankaların TL bazında marka değerleri ortalama %21,4 - %28,4 aralığında büyürken USD bazlı marka

değerleri ise ortalama %9,7 - %15 aralığında büyümüştür. Garanti Bankası bu dönemde, USD ve TL bazlı marka değeri ile net faiz gelirlerini ortalama en çok büyüten banka olmuştur.

Tablo 12'de oluşturulan endekslerle şirketlerin marka değeri ve satışlarının (bankalar için net faiz gelirinin) büyüme hızları karşılaştırılmıştır. 2007-2019 dönemi için, 2007 yılı başlangıç olarak kabul edilen marka gelişim endeksinin seyri Tablo 12'de yer almaktadır.

Tablo 12: Şirketler için hesaplanan MDE_t/STE_{t-1} endeksi (Bankalar için $MDE_t/NFGE_{t-1}$ endeksi, 2007=100)

Şirketler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Garanti	100	108	198	190	315	321	273	254	340	266	274	230	207
Akbank	100	121	212	215	342	400	388	366	453	335	374	316	181
Ülker Bisküvi	100	74	172	168	187	228	240	210	288	236	261	232	174
İş Bankası	100	100	233	233	351	298	284	278	350	192	187	175	161
Yapı Kredi	100	158	338	340	421	408	278	316	363	260	276	241	154
Denizbank	100	99	52	63	112	112	91	87	112	105	110	98	143
Türk Tuborg	100	81	92	97	115	100	75	112	136	138	203	144	120
Kent Gıda	100	90	105	133	99	157	155	177	170	265	147	158	114
THY	100	78	154	175	220	229	152	155	152	175	163	137	103
Tat Konserve	100	92	143	163	104	92	106	93	114	151	216	159	101
Turkcell	100	91	86	88	105	101	78	82	107	106	159	133	100
Arçelik	100	88	101	116	95	103	88	111	123	145	100	81	59
Tofaş	100	103	75	86	14	13	12	13	10	9	78	61	54
BRISA	100	72	87	87	81	70	80	94	89	81	91	83	46
Vestel	100	48	66	78	69	43	51	65	74	56	66	68	43
Banvit	100	80	118	161	90	115	99	80	79	63	47	66	33
BİM	100	149	162	169	181	146	164	132	146	73	95	58	33
Migros	100	81	268	146	110	98	85	83	71	72	77	71	30
Enka	100	78	68	82	99	82	60	64	59	60	50	49	29
Şişe Cam	100	82	97	99	78	42	39	39	56	41	32	30	23
Anadolu Efes	100	108	127	128	141	146	127	77	61	79	29	29	22
Ford Otosan	100	76	58	80	58	44	47	39	29	27	41	35	20
Çelebi	100	75	60	90	110	63	60	61	43	37	22	20	15
Aygaz	100	52	48	47	20	31	28	32	21	19	14	14	10

2007-2019 döneminde yıllık ortalama marka değeri büyümesi yıllık ortalama satış gelirleri (bankalar için net faiz geliri) büyümesine göre daha yüksek olan şirketler (bankalar), kümülatif olarak marka değerlerini daha hızlı arttırmışlardır (Tablo 12). Buna göre 11 tane kurum marka değerini satışlarına veya net faiz gelirlerine göre daha hızlı arttırmıştır. Listede Garanti Bankası ilk sırada yer alırken listedeki diğer bankalar da benzer bir performansı göstermiştir. Listede ayrıca Ülker Bisküvi, Tat Konserve, Kent Gıda ve Türk Tuborg gibi gıda ve içecek firmaları yer almaktadır. Ulaşım sektöründen THY ve telekomünikasyon sektöründen Turkcell de listede yer alan diğer firmalardır. Bu sıralamada dikkat çeken bir diğer ayrıntı ise sanayi şirketlerinin marka değerlerinin satış gelirlerine göre daha yavaş arttığı yönündedir. Bu bulgular, Alper ve Aydoğan (2017) tarafından yapılan ve marka değeri ile karlılık rakamları arasındaki pozitif ilişkiye işaret eden çalışmayla paralellik göstermektedir.

Bu çalışmanın daha önce yapılan çalışmalardan farklı olarak şirketlerin ve bankaların marka değerini bilanço aktif büyüklüğü yerine gelir büyüklüğü ile karşılaştırarak literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Brand Finance marka değerlendirme metodolojisi markadan doğması beklenen karları da dikkate aldığı için çalışmamızda marka değeri karşılaştırmasında gelir unsurlarının kullanılması uygun görülmüştür.

Sonuç

Brand Finance tarafından hak bedeli yöntemi kullanılarak ISO 10688 standartları doğrultusunda hesaplanan marka değerleri raporları gerek akademisyenler gerekse girişimciler, yatırımcılar, şirket sahipleri ve şirket yöneticileri gibi uygulayıcılar tarafından ilgi görmektedir. Son yıllarda gelişen teknolojiyle birlikte giderek yaygınlaşan girişimcilik ve bu girişimlere yatırımcı bulma çabaları marka oluşturma ve bu markanın değerini artırma konusunu daha önemli hale getirmektedir. Diğer yandan finansal sıkıntı yaşayan ve marka değerlerini bilançoda aktiflere eklemek isteyen şirketlerin marka değerlerinin belirlenmesi de gün geçtikçe önem kazanan bir konudur. Çalışmamızın uygulayıcılara sahip oldukları markanın değeri ile ilgili daha gerçekçi olmaları konusunda yol göstereceği düşünülmektedir.

Brand Finance ve benzeri danışmanlık firmalarının açıkladığı marka değeri sonuçları birçok akademik çalışmaya konu olmaktadır. Duyurulan sonuçları veri kabul ederek yapılan çalışmalarda genellikle, şirketlerin marka değerleri başka yöntemlerle yeniden hesaplanarak sıralama veya marka büyüklüğü karşılaştırması yapılmaktadır. Marka değeri ile ilgili yapılan istatistiksel çalışmalar görece daha azdır. Araştırmamızda önceki çalışmalardan farklı olarak finansal performans ölçütü olarak gelir büyüklükleri kullanılmıştır. Bu açıdan literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

Brand Finance tarafından açıklanan Turkey 100 listesindeki seçilmiş şirketlerin marka değerleri bu şirketlerin satışlarıyla, bankalar için ise net faiz gelirleri ile karşılaştırılmıştır. Brand Finance 2007'den itibaren Türkiye ile ilgili marka değerleme yapmaktadır. Buna bağlı olarak çalışmamızda 2007-2019 döneminde kesintisiz olarak bu listede yer alan halka açık 19 şirket ve 5 bankanın marka değerlendirme sonuçları esas alınmıştır.

Araştırmada söz konusu dönemde açıklanan listede kesintisiz yer alan 19 şirketin “marka değeri/satışlar” rasyosu hesaplanmıştır. Aynı şekilde kesintisiz olarak listede yer alan 5 banka için de “marka değeri/net faiz geliri” rasyosu hesaplanmıştır. Araştırma sonucuna göre, incelenen dönemde bu şirketlerden hiçbirinin marka değeri satışlarının üzerine çıkamamaktadır. Bankalarda da marka değeri net faiz gelirinin altında kalmaktadır. Çalışmamızda ayrıca şirketlerin marka değerinin satışlar karşısındaki durumunun sektörler arasında farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu şirketlerin marka değeri büyüklükleri sıralaması ile satış geliri büyüklükleri sıralaması farklılık göstermektedir. Diğer yandan bankalarda ise marka değeri sıralaması ile net faiz geliri sıralaması aynıdır.

Araştırmaya konu dönemde şirketlerin büyük bir kısmı TL bazlı marka değerlerini büyütürken USD bazlı marka değeri büyümesi ise sınırlı kalmıştır. Sadece 4 şirket USD bazlı marka değerini büyütürken en yüksek büyüme oranı ortalama yıllık %13,4 ile THY'ye aittir. Bu dönemde marka değeri açısından en güçlü performansı bankaların gösterdiği söylenebilir. Bankalar net faiz gelirlerini belirgin bir şekilde büyütürken TL ve USD bazlı yıllık ortalama marka değeri büyümesinde de önemli performans göstermişlerdir. Garanti Bankası USD bazlı marka değerini yıllık ortalama %15 ile en çok büyüyen banka olmuştur.

2007 yılı başlangıç 100 kabul edilerek oluşturulan endekste, şirketlerin marka değerinin satışlarına oranı ile bankaların marka değerinin net faiz gelirlerine oranının gelişimi izlenmiştir. 2019 yılına gelindiğinde 5 bankanın tamamının ve sadece 6 şirketin bu endekste 100'ün üzerinde kalarak TL bazlı marka değerlerini gelirlerinin üzerinde arttırabildiği görülmüştür.

Çalışma, Brand Finance marka değerlendirme raporlarında 2007-2019 döneminde kesintisiz olarak yer alan şirketler ve bankalarla sınırlıdır. Ayrıca finansal performans ölçütü olarak gelir tablosu unsurları olan net satışlar ve net faiz geliri kullanılmıştır. Elde edilen bulguları kullanarak bankacılık ve diğer sektörler için bir genelleme yapılamaz. Marka değeri ile finansal performans arasındaki ilişki, farklı zaman aralığında farklı değerlendirme yöntemleri ve performans ölçütleri kullanılarak yeniden hesaplanabilir.

Kaynakça

- Aaker, D. 1991. Managing Brand Equity: Capitalizing on The Value of a Brand Name. The Free Press, New York.
- Akbank T.A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.akbank.com/tr-tr/Yatirimci-iliskileri/Sayfalar/Finansal-Bilgiler.aspx>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Akgün, Ö.V. & Akgün, A. (2014). Marka ve Marka Değeri Olgusu: Marka Değerinin Tespitine yönelik Bir Uygulama, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*, 8, 1-13.
- Alper, D. & Aydoğan, E. (2017). Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi. *International Journal of Academic Value Studies*, 3(16), 141-155.
- Alsü, E. & Palta, G., (2017). Marka Değerinin Belirlenmesi ve Ölçülmesi Üzerine Finansal Bir Yaklaşım: Ampirik Bir Çalışma, *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 2 (4), 175-186.
- Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.anadoluefes.com/yatirimciiliskileri>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Arçelik A.Ş., kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.arcelikas.com/yatirimci>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Aygaz A.Ş., kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.aygaz.com.tr/yatirimci-iliskileri/default.aspx>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Bahadır, S.C., Bharadwaj, S.G. & Srivastava, R.K. (2008). Financial Value of Brands in Mergers and Aquisitions: Is Value in The Eye of The Beholder?, *Journal of Marketing*, 72(6), 49-64.
- Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii Anonim Şirketi kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, http://www.banvitas.com/banvitas.asp?ust_id=4&id=35, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- BİM A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.bim.com.tr/Categories/105/yatirimci-iliskileri.aspx>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Borsa İstanbul A.Ş. web sitesi, <https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/mali-tablolar-arsiv>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2019 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/turkey_100.pdf, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2018 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/brand_finance_turkey_100_2018.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2017 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/turkey_100_2017_unlocked.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2016 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/turkey_100_report_2016_for_print.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2015 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/turkey_100_2015_for_print.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2014 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/turkey_100_2014.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2013 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/brand_finance_turkey_100_2013.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brand Finance web sitesi, Brand Finance Turkey 100 2012 raporu, https://brandfinance.com/images/upload/brandfinance_journal_turkey_2012.pdf, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.brisa.com.tr/yatirimci-iliskileri>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Bursalı, O. B. & Karaman, A. (2009). Yönetmel ve Finansal Açıdan Marka Değeri Denizli Tekstil Sektöründe Bir Uygulama, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, (16), 283-298.
- Çelebi Havacılık Holding A.Ş. Yatırımcı İlişkileri web sitesi, <http://www.celebiyatirimci.com/tr/>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Çelik, A. E. (2006). Marka Değerleme, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (31), 195-208.

- Denizbank A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.denizbank.com/yatirimci-iliskileri/yatirimci-iliskileri-grubu/>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Duguleana L. & Duguleana C. (2014). Brand Valuation Methodologies and Practices, *Bulletin of the Transilvania University of Braşov, Vol. 7 (56), No. 1, Series V: Economic Sciences, 2014*, 43-52,
- Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.enka.com/tr/yatirimci-iliskileri/>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Fırat, D. & Badem, A.C. (2008). Marka Değerleme Yöntemleri ve Marka Değerinin Mali Tablolara Yansıtılması, *Muhasebe ve Finansman*, 38, 216.
- Ford otomotiv Sanayi A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.fordotosan.com.tr/tr/yatirimcilar/yatirimci-iliskileri-anasayfasi>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Gerekan, B. & Koçan, M. (2018). Marka Değerindeki Değişimin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10 (4), 210-228.
- Günay, B. (2017). “Marka Değeri Üzerine Bir Araştırma: BİST 100 Örneği”, *Akademik Bakış Dergisi*, 61, 364-378
- International Organization for Standardization, ISO 10688, Brand Valuation: Requirements for Monetary Brand Valuation, <https://www.iso.org/standard/46032.html>, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Kahraman, A. & Gacar, A. (2019). “Türkiye’deki En Değerli Bankaların Marka Performansları ve Finansal Performanslarının Karşılaştırılması”, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4, 19-34.
- Keller, K.L. (1993). Conceptualizing, Measuring and Managing Customer Based Brand Equity, *Journal of Marketing*, 57(1): 1-22.
- Kendirli, S., Kendirli, H. Ç. & Akgün, Z. (2016). Marka Değerleme Yöntemleri: Hiroshi Yöntemi ile Gıda Sektöründe Bir Uygulama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz, 67-88.
- Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş. kurumsal web sitesi, <https://tr.mondelezinternational.com/kent>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Kim, H., Kim, W.G. & An, J.A. (2003). The Effects of Consumer-Based Brand Equity on Firms Financial Performance, *Journal of Consumer Marketing*, 20(4), 335-351.
- Kirk, C.P., Ray, I. & Wilson, B. (2013). The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type, *Journal of Brand Management*, June 2013, 488-500
- Knapp, D.E. (1999). Brand Mindset: Five Essential Strategies for Building Brand Advantage Throughout Your Company, McGraw-Hill, A.B.D..
- Kotler, P. ve Keller, K.L. (2006). Marketing Management. 12. Baskı, Pearson Prentice Hall, A.B.D..
- Kriegbaum, C. (1998). Valuation of Brands – *Critical Comparisson of Different Methods*, Working Paper- Dresden University.
- Migros Ticaret A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.migroskurumsal.com/Foreks.aspx?IcerikID=35>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Özdemir, Ş. & Öncül, M.S. (2016). Marka Değerleme, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2, 205-224.
- Özkan, M. & Terzi, S. (2012). Finansal Raporlama Açısından Marka Değerinin Ölçümü ve Değerlendirilmesi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:10, Sayı: 38, 87-96.
- Sarı E.S. & Yücel A.G. (2014). Bilançolarda Yer Almayan Değerler: Markalar ve Bir Araştırma (Bist 100 İle Brand Finance Karşılaştırması)", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16, 35-53.
- Simon, C. & Sullivan, M. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach, *Marketing Science*, 12(1), 28-52.
- Tat Gıda Sanayi A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.tatgida.com/tr/yatirimci-iliskileri/finansal-raporlar/finansal-raporlari/>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- T. Garanti Bankası A.Ş. Yatırımcı İlişkileri web sitesi, <https://www.garantiinvestorrelations.com/tr/default.aspx>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).

- Tofaş Türk Otomotiv Fabrikası Anonim Şirketi kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://tofas.com.tr/YatirimciIliskileri/FinansalSonuclar/Pages/default.aspx>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Türkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.turkcell.com.tr/tr/hakkimizda/yatirimci-iliskileri>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Türk Hava Yolları A.O. Yatırımcı İlişkileri web sitesi, <https://investor.turkishairlines.com/tr>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası web sitesi, https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar_tr.html, (Erişim tarihi: 20.09.2019).
- Türkiye İş Bankası A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.isbank.com.tr/TR/hakkimizda/yatirimci-iliskileri/Sayfalar/yatirimci-iliskileri.aspx>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.sisecam.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri/sunumlar-ve-raporlar/ara-donem-bagimsiz-denetim-raporlari>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.turktuborg.com.tr/tr/mali-tablolar>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <http://www.ulkerbiskuvi.com.tr/tr-tr/yatirimci-iliskileri>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yatırımcı İlişkileri web sitesi, <http://www.vestelyatirimciiliskileri.com/>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. kurumsal web sitesi, Yatırımcı İlişkileri, <https://www.yapikredi.com.tr/yatirimci-iliskileri/>, (Erişim tarihi: 26.09.2019).
- Zengin, B. & Güngördü, A. (2015). Marka Değerinin Hesaplanması Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Finans ve Pazarlama Boyutu, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17 (2), 282-298.