

# MARKA DEĞERLEMELERİNİN KULLANIM ALANLARI VE ÖRNEK

## MARKA DEĞERLEME

Yusuf KAYA

### Giriş

Markanın işletmeler açısından öneminin artmasında ve marka değerini ölçme konusundaki çalışmaların ortaya çıkmasında, 1980'lerde Avrupa ve ABD'de hız kazanan şirket ele geçirmeleri ve birleşmeleri büyük rol oynamıştır. Bu yıllarda meydana gelen şirket ele geçirmeleri ve birleşmelerinde şirketler için bilanço tutarlarına göre yapılan değerlemelerin çok üstünde bedeller ödenmiş olup, bu bedellerin maddi olmayan varlıklar, özellikle de markalar için ödendiği ifade edilmiştir.

Marka değerlemesine ilişkin tartışmaları başlatan ve dönüm noktası olarak adlandırılan en önemli olay ise, İngiltere'de Goodman Fielder Wattie (GFW) isimli bir gıda şirketinin, aynı sektörde çalışan Ranks Hovis McDougall'ı (RHM) ele geçirmek istemesi üzerine RHM yönetiminin şirketlerinin sahip olduğu markaları değerleterek mali tablolarına koymasındadır. RHM yönetimi bu şekilde şirketin çok güçlü ve değerli markalara sahip bulunduğunu, şirketin borsadaki piyasa değerinin düşük olduğunu ve şirket hisse senetleri için GFW tarafından düşük bir fiyat önerildiğini ispat etmeye çalışmıştır. RHM bu yolla ele geçirme girişiminden kurtulmayı başarmıştır.

İlk olarak bu tür ihtiyaçlarla gündeme gelen marka değerlendirme zamanla birçok nedenle yapılmaya başlanmıştır. Marka değerlemeye giderek daha fazla ihtiyaç duyulması ile birlikte akademisyenler, finansçılar ve danışmanlık şirketleri tarafından birçok değerlendirme yöntemi geliştirilmiştir.

Bu çalışmada, marka değerlemelerinin kullanım alanlarından bahsedilecek, bazı marka değerlendirme yöntemleri tanıtılacak ve örnek marka değerlemelerine yer verilecektir.

### 1. Marka Değerlemelerinin Kullanım Alanları

Marka, pazarlamanın temel unsurlarından biri olmasına rağmen, markaların değerlerinin belirlenmesine ilk olarak şirket ele geçirme veya birleşmeleri esnasında ihtiyaç duyulduğundan, konu ilk önce şirketlerin finans bölümlerinin ilgi alanına girmiştir. Ancak zamanla markanın bir şirket varlığı olarak öneminin artması ve değerinin korunması ile iyi yönetilmesi konusunda çalışmaların yoğunlaşması sonucu marka değerinin tespiti çok değişik nedenlerle yapılır hale gelmiştir. Marka değerlemesinin kullanım alanları aşağıda yer almaktadır.

**1) Pazarlama performansı ve pazarlama bütçesinin dağılımı:** Marka değerlemesi, şirketin pazarlama faaliyetinin etkinliğini ve markaların genel şirket performansını ne kadar etkilediklerini ölçmek amacıyla yapılmaktadır. Ayrıca, marka portföyüne sahip bir şirkette hangi markaların başarılı olduğu, hangilerine ağırlık verilmesi gerektiği veya hangi markalara kaynak ayrılmasının ekonomik yarar sağlamayacağı gibi bütçe dağıtım kararlarında da marka değerlendirme sonuçları etkili olabilmektedir. Reklam gibi marka yatırımı faaliyetlerinin genel olarak kabul edilmiş bir değerlendirme yönteminin bulunmadığı, reklam ajanslarının müşterilerini hiçbir zaman reklam kampanyasının

etkinliğine göre değil satın alınan yayın zamanı gibi kıstaslara göre ücretlendirdikleri, markaya parasal bir değer verilerek pazarlama bölümleri ve dışardan tutulmuş profesyonellerin yaptıkları işlerin ölçülebileceği ifade edilmektedir.<sup>1</sup>

**2) Şirket iç yönetimi:** Marka değerlemesi şirketlerin üst yönetimi tarafından pazarlama ekiplerinin performanslarının ölçümü, motivasyonu ve hedef koymak için kullanılabilir. **2)**

**3) Lisans ve “franchising” işlemleri:** Marka kullanım hakkını verecek olan bir şirketin alacağı ücreti markanın değerine göre belirlemesi doğaldır. 1998 yılında hazırlanan bir raporda<sup>2</sup> gerçekçi lisans veya isim hakkı bedellerinin ancak yapılacak düzgün bir değerlendirme ile belirleneceği ifade edilmektedir. Söz konusu rapora göre Imperial Chemical Industries (ICI) 1995 yılından beri dünya çapındaki grup şirketleri ile olan ilişkilerini düzenlemek amacıyla marka değerlemesini kullanmaktadır.

**4) Borçlanma:** Markanın ve markadan elde edilecek gelirin (örn: *isim hakları geliri*) çıkarılacak menkul kıymetlere veya alınacak kredilere dayanak teşkil etmesidir. 1993 yılında Calvin Klein şirketi markalarını 58 milyon dolar tutarındaki 7 yıllık borçlanma araçları ihracı için kullanmıştır. Söz konusu ihracat anapara ve faiz ödemeleri Calvin Klein’a ait parfüm markalarından doğacak isim hakkı gelirlerine bağlanmıştır.<sup>3</sup> Benzer şekilde “Borden’s” şirketi 1991 yılında markalarına dayanarak 480 Milyon Dolar borçlanmış<sup>4</sup>, 1999 yılında Industrial Bank of Korea tarafından internet alan adlarının teminat olarak alınacağı krediler önerilmiştir.

Disney şirketi 1988 yılında bir Japon şirketi tarafından sahip olunan ve yönetilen Tokyo Disneyland’den gelecek 20 yılda elde edeceği isim hakkı gelirlerini borçlanmak için kullanmıştır. Bu işlem sonucunda çıkarılan tahvillerden toplam 725 milyon ABD Doları toplamıştır.<sup>5</sup> Ayrıca, marka değeri borç verenlerle yapılan pazarlıklarda önemli bir rol oynayabilmektedir. Değerli markalar garanti, kefalet ve güvenlik görevi ifa etmekte şirketin kredi notunu artırmaktadır.<sup>6</sup>

**5) Mali Tablolar:** İşletme dışından çeşitli yollarla şirket bünyesine geçen markaların belli esaslar ve ilkeler çerçevesinde mali tablolara alınmasına izin verilmektedir. Bu işlemlerde markanın değeri hem ilke defa mali tablolara alınmasında hesaplanmakta hem de daha sonraki dönemlerde düzenli olarak gözden geçirilmektedir.

**6) Ele geçirme ve birleşmeler:** Birçok şirket ele geçirme ve birleşmenin temel amacı hedefteki şirketin gayri maddi varlıklarını, özellikle de markalarını iktisap etmek olduğundan marka değerinin uygun bir şekilde belirlenmesi tüm taraflar açısından çok önemlidir. Yanlış yapılmış bir değerlendirme ilgili şirketlerin yatırımcılarını zarara uğratabilir.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> Robert Larsson, *Brand Valuation- is it possible: A critical essay on brand valuation methods from a communication theory perspective*, Uppsala University, C-level essay in Media and Communication Studies, 2001, s.11

<sup>2</sup> BrandFinance Limited, *FRS10: Brands on the Balance Sheet*, 1998

<sup>3</sup> Matthew Gream, *Trademark Valuation: Review in January 2004*, [www.matthewgream.com](http://www.matthewgream.com), s.3

<sup>4</sup> M. Bezant ve R. Punt, *The Use of Intellectual Property as Security for Debt Finance*, Londra, Arthur Andersen ve The Intellectual Property Institute, 1997

<sup>5</sup> BrandFinance Limited, *FRS10: Brands on the Balance Sheet*, 1998

<sup>6</sup> Larsson, a.g.m. s.11

<sup>7</sup> Yusuf Kaya, “Marka Değerleme Yöntemleri ve Markaların Mali Tablolara Alınmalarının Etkileri”, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi),

**7) Davalar:** Çeşitli nedenlerle açılan davalarda taraflar iddialarını desteklemek amacıyla marka değerlendirme yöntemlerini kullanabilmektedirler. 2002 yılında ABD Vergi İdaresi ile DHL şirketi arasındaki uyuşmazlık mahkemeye taşınmış olup, davanın konusu DHL'nin sahip olduğu markasını yurtdışındaki iştirakine 100 Milyon \$ bedelle satmasıdır. ABD Vergi İdaresi bu tutarı kabul etmemiş ve markanın değerinin 600 Milyon \$ olması gerektiği sonucuna ulaşarak, 270 Milyon \$ vergi cezası kesmiştir. Mahkemeye taşınan olayda, ilgili ABD mahkemesi kararında, DHL'nin marka değerlemesinde eksiklikler bulunduğunu ifade etmiş ancak DHL tarafından kullanılan yöntemde çok belirgin ve açık bir hatanın bulunduğu ABD Vergi idaresi ispat edilemediği gerekçeyle vergi idaresini haksız bulmuştur.<sup>8</sup>

**8) Rekabet incelemeleri:** Rekabetin bozulduğuna ve bir şirketin bu yolla büyük pazar payı elde ettiğine dair iddiaların soruşturulmasında da marka değerlemelerinden yararlanılmıştır. Nestle şirketinin avukatları Nescafe markası hakkında ABD'de yapılan bir soruşturmada, uzman görüşlerini de kullanarak, Nescafe markasının elde etmiş olduğu pazar payına rekabeti bozacak uygulamalar nedeniyle değil, sürekli ve yoğun reklâmlarla desteklenen güçlü markası nedeniyle ulaştığını ispat etmişlerdir.<sup>9</sup>

**9) Vergi planlaması:** Bu tür işlemlerde çok değişik bölgelerde ya da ülkelerde faaliyet gösteren bir şirketin markaları vergi avantajı olan bir bölgede ya da kaynak ülkede kurulmuş olan bir iştirake devredilmektedir. Diğer bölgelerdeki/ülkelerdeki şirketler bu iştirake markaları kullanma karşılığın isim hakkı bedeli ödeyerek, yerel vergilerden belli ölçülerde kurtulmaktadırlar.<sup>10</sup> Bu tür vergiden kaçınma taktikleri genel olarak "transfer pricing" olarak tanımlanmaktadır. Benzer uygulamalar ülkemizde de halka açık firmalarda görülebilmektedir. Grubun markaları halka kapalı bir holding firmasının aktifinde yer almakta, halka açık firmalar holding firmasına isim hakkı bedeli ödemektedirler.

**10) İflas ve Yeniden Yapılanma:** İflas durumunda bir şirketin tüm varlıklarının değerinin belirlenmesi esnasında veya hazırlanan yeniden yapılanma planlarının muhtemel sonuçlarının etkisini ölçmek için marka değerlemeleri kullanılmaktadır.<sup>11</sup>

**11) Sigorta poliçeleri:** Markalarla ilgili olarak sigorta poliçelerinin düzenlendiği, bu aşamada marka değerlemesinin kullanıldığı, Zurich International (UK) tarafından marka değeri sigortası yapıldığı, şirket risklerinin genel olarak kazanç-gelir riskleri ve kriz riski şeklinde tanımladığı, bu risklerin ve marka değerinin sigorta poliçesinin temelini teşkil ettiği ifade edilmektedir.<sup>12</sup>

**12) Hedef koyma:** Şirketler marka değerlendirme yöntemlerini markalarını daha iyi anlamak ve yönetmek için araç olarak kullanmaktadırlar. Marka değerinin korunması ve şirket markasının/markalarının güçlerinin artırılması stratejik hedef olarak belirlenmektedir.

---

<sup>8</sup> Greem, a.g.m., s.5

<sup>9</sup> BrandFinance Limited, *FRS10: Brands on the Balance Sheet*, 1998

<sup>10</sup> David Haigh ve Jonathan Knowles, *Don't Waste Time with Brand Valuation* Marketing NPV, 05.10.2004

<sup>11</sup> R. Reilly ve R. Schweih, *Valuing Intangible Assets* McGraw-Hill, New York, 1999

<sup>12</sup> Greem, a.g.m., s.3

**13) Prim ve ikramiye belirleme:** Pazarlama yöneticilerine, marka yöneticilerine ve halkla ilişkiler yöneticilerine verilecek ikramiye ve primlerin belirlenmesinde kullanılabilir. <sup>13</sup>

Eagle ve Kitchen tarafından <sup>14</sup> Yeni Zelanda'daki şirketler üzerinde yapılan bir inceleme, şirketlerin henüz pek azının marka değerlemesi yaptırdığını, ancak bu oranın giderek arttığını göstermektedir. <sup>15</sup> 2001 yılında yapılan Alman şirketleri için yapılan başka bir araştırmada da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. <sup>16</sup> Söz konusu araştırmada markanın şirket yöneticileri tarafından uzun vadeli yatırım yapılacak bir gayri maddi varlık olarak algılanmasına karşın bu anlayışa uygun olarak yönetilmediği, marka yönetiminin daha çok kısa dönemli taktiksel hedeflere yöneldiği ifade edilmektedir. Yine bu araştırmaya göre marka değerlemeleri Alman şirketleri tarafından aşağıdaki amaçlarla kullanılmaktadır.

**Tablo - 1: Marka Değerlemesi Kullanım Alanları**

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

Kaynak: Thomas Günther ve Catharina Kriegbaum Kling, Brand Valuation and Control: An Empirical Study, Schmalenbach Business Review Sayı: 53, 2001, ss.263-294

İngiltere, ABD ve Yeni Zelanda'da mali tablolarında markaları bulunan şirketlerin yöneticileri üzerinde yapılan bir anket çalışmasında <sup>17</sup>, marka değerlemesinin sonuçları arasında aşağıdakilerin en önemli 3 sonuç olarak görüldüğü tespit edilmiştir.

- Marka değerinin her yıl belirlenmesi marka performansı üzerindeki tartışmayı alevlendirecek, marka performansının ölçülmesi çabalarını artıracaktır.
- Marka değerinin her yıl belirlenmesi marka yöneticilerinin marka değerini en üst seviyeye çıkarmaya yoğunlaşmalarına sebep olacaktır.
- Marka yönetiminin marka değeri ile ölçülmesi marka yöneticilerini daha yüksek performans için motive edecektir.

Cravens ve Guilding değerlendirmelerin ülkelere göre fark ettiğine, genel ortalama da 3'üncü sırada yer alan hususun Yeni Zelanda'da 1, İngiltere'de 6, ABD'de 5'inci sıra yer aldığına, aynı şirketin farklı seviyelerinden alınan cevaplarda da farklılıklar olduğuna da işaret etmektedirler.

<sup>13</sup> Sven Mussler, Oliver Hupp ve Ken Powaga, *What Are Your Brands Worth*, GfK Custom Research, 15.03.2004

<sup>14</sup> Lynne Eagle ve Philip Kitchen, *Building Brands or Bolstering Egos*, Journal of Marketing Communications Sayı:6 s.91-106, 2000

<sup>15</sup> Benzer bir çalışma ve Punt tarafından 1997 yılında İngiliz şirketleri için yapılmıştır. Bilgi için: Bezant ve Punt, a.g.m.

<sup>16</sup> Thomas Günther ve Catharina Kriegbaum Kling, *Brand Valuation and Control: An Empirical Study*, Schmalenbach Business Review Sayı: 53, 2001, ss.263-294.

<sup>17</sup> Karen S. Cravens ve Chris Guilding, *Brand Value accounting: an international comparison of perceived managerial implications*, Journal of International Accounting, Sayı: 10, 2001, ss.197-221

Markayı sadece kavramsal olarak (marka gücü, marka sadakati, marka farkındalığı gibi kavramlarla) ölçmek yerine parasal değer belirlemenin (örnek olarak 300 milyon \$) marka yönetimi açısından faydaları şöyle sıralanmaktadır.<sup>18</sup>

- “300 milyon dolarlık bir kıymete yatırım yapmak % 85 müşteri farkındalığına sahip bir markaya yatırım yapmaktan oldukça farklıdır. Bu, yönetime, işletmenin kısıtlı kaynaklarının hangi yönde yatırıma dönüştürülmesi konusunda bir kıyaslama imkanı sağlar.
- Markanın değerini tespit etmek suretiyle, şirket yönetimi bir kıyaslama sistemi oluşturulabilir – örneğin yatırımlar ve getirilerinin karşılaştırıldığı bir “marka değeri tablosu.” Böylece, yönetim, marka yatırımlarının firmanın iç yapısı açısından gerekli getiriyi sağlayıp sağlamadığını görme imkanına kavuşur.
- Marka yöneticileri hangi marka çalışmalarının işe yarayıp hangilerinin yaramadığı noktasında fikir sahibi olur. Yatırım seviyelerini takip ederek bunu diğer inisiyatiflerle ilişkilendirmek, marka yatırımı, değerlemesi ve yeniden-yatırımı gibi aşamalardan oluşan bir marka yönetimi sistemi sağlar.”

Başka bir çalışmada, pazarlama bakış açısından marka değerlemesinin 3 yararının olduğu ifade edilmektedir.<sup>19</sup>

- Markaya yapılmış olan yatırımların etkisinin ve sonucunun ölçülmesine imkân vermekte, böylece yeni yatırımların, kaynakların nerelere dağıtılacağına karar vermede yardımcı olmaktadır.
- Markanın ölçülmesi markayı sürekli şirketin ve çalışanlarının gündeminde tutacaktır. Şirket içinde ve dışında marka ile ilgili çalışmaların etkinliğini ve bütün organizasyona yansıtıp yansımadığının kontrolünü sağlayacaktır.
- Hızla büyüyen bir şirket, önceleri yerine getirebildiği marka vaadini büyüdükçe yerine getiremeyebilir. Markayı değerlemek bu riskin gerçekleşip gerçekleşmediğinin ortaya çıkmasını sağlar.

## 2. Marka Değerleme Yöntemleri

Daha önce ifade edildiği üzere, marka değerinin tespit edilmesine yönelik ilk ciddi çalışmalar 1980’lerdeki şirket ele geçirme ve birleşmelerinde gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde geliştirilen yöntemler 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.<sup>20</sup>

Finansal modellerin müşteri davranışlarını ve eğilimlerini dikkate almamalarından dolayı, stratejik uygulamalarda daha uygun araçlar olabilecek müşteri davranış ve tercihlerine dayalı yöntemler geliştirilmiştir. Pazarlama bakış açısından geliştirilen bu yöntemlerin çoğunluğu müşteriler açısından markayı oluşturan unsurları belirlemek, marka yönetimini desteklemek amacıyla geliştirilmiş, parasal bir marka değeri belirlemekten çok markanın gücünü ölçen yöntemlerdir. 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.

<sup>18</sup> Don Schultz, “Measuring and Managing Brand Value” Consumer Insight Cilt:3 Sayı:2 2001 Haziran

<sup>19</sup> www.identity30.com

<sup>20</sup> Kaya, a.g.e., s.58

Finansal modellerin ve pazarlama bakış açısından geliştirilmiş modellerin eksikliklerini ortadan kaldırmak, aynı zamanda iki yaklaşımın güçlü yönlerinden yararlanmak amacıyla karma modeller geliştirilmiştir. Akademisyenler tarafından geliştirilen modellerin yanı sıra, şirketlerin sahip oldukları markaları değerletmeye başlamaları ile birlikte birçok danışmanlık şirketi bu hizmeti vermeye başlayarak değerlendirme konusunda kendi yöntemlerini geliştirmişlerdir.

Geliştirilen marka değerlendirme modellerinin türlerine göre belli başlıları aşağıda yer almaktadır:

#### **A. Finansal Modeller**

- 1) Maliyete Dayalı Marka Değerleme
- 2) Piyasa Değerine Göre Marka Değerleme
- 3) Sermaye Piyasalarına Dayalı Değerleme
- 4) İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi
- 5) Fiyat Primi Yöntemi
- 6) Bileşik (Conjoint) Analiz Yöntemi
- 7) Markanın Artı Kazançlarını Dikkate Alan Diğer Yöntemler
- 8) Mali Oranlara Dayalı Olarak Yapılan Değerlemeler

#### **B. Pazarlama Bakış Açısından Geliştirilmiş Modeller**

- 1) Young&Rubicam (Brand Asset Valuator)
- 2) Millward Brown (BrandDynamics™, BrandVoltage™)
- 3) Total Research (EquiTrend™)
- 4) Research International (Equity Engine™)
- 5) Marka Varlığı 10 (The Brand Equity Ten)
- 6) Lippincott Mercer (Strategic Brand Assessment)
- 7) “EquityMap” Modeli
- 8) Ipsos Group (Equity\*Builder™)

#### **C. Karma Modeller**

- 1) Interbrand Yaklaşımı
- 2) Financial World Yaklaşımı
- 3) A.C. Nielsen Yaklaşımı
- 4) Brand Finance Yaklaşımı
- 5) BBDO Modeli
- 6) Brand Rating Değerleme Sistemi
- 7) “Advanced Brand Valuation” Modeli
- 8) Sorgem Yaklaşımı
- 9) “Global Brand Equity Valuation” Modeli

Bir sonraki bölümde, en çok kullanılan marka değerlendirme yöntemlerinden olan İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi ile Fiyat Primi Yöntemi tanıtılacak ve bu yöntemlere göre örnek değerlendirme uygulamaları yapılacaktır.

### **3. Değerleme Örnekleri**

#### **3.1. Değerlemesi Yapılacak Markaya İlişkin Bilgiler**

Örnek değerlemeler, varsayımsal işletmemiz ABC Hazır Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ABC Gıda) tarafından kullanılan varsayımsal ABC markası için yapılacaktır. ABC Gıda, hazır gıda üretimi yapmakta olup tüm ürünlerini sadece ABC markası altında pazarlamaktadır. Hesaplamaların kolayca yapılabilmesi amacıyla ABC markası altında

sadece 4 çeşit ürünün pazarlandığı ve her bir ürünün sadece tek bir paket ve ağırlıkta satıldığı varsayılmıştır. ABC Gıda 1993 yılında kurulmuş olup mevcut durum itibariyle hazır gıda sektöründe pazar payı bakımından (%35'lik pazar payı ile) lider durumdadır. Şirketin son 5 yıla ilişkin özet bilanço ve gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

**Tablo - 2: ABC Gıda Şirketi Özet Bilançosu**

<b>ÖZET BİLANÇO (Milyon TL)</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2005</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	45.058.908	63.557.037	122.583.753	174.538.327	205.740.544
A. Hazır Değerler	2.609.579	8.361.140	22.789.604	32.448.504	38.249.323
B. Menkul Kıymetler	413.312	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16.775.966	21.804.546	57.543.088	81.931.529	96.578.428
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3.975.738	4.712.772	6.934.881	9.874.086	11.639.276
E. Stoklar	19.796.439	26.765.329	34.154.904	48.630.750	57.324.469
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.487.874	1.913.250	1.161.275	1.653.457	1.949.046
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	54.066.169	66.059.950	65.923.866	80.864.326	90.644.452
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	2.754	3.421	3.516	5.007	5.902
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	18.293	19.420	19.057	27.134	31.985
C. Finansal Duran Varlıklar	2.616.287	3.674.597	3.605.912	5.134.203	6.052.044
D. Maddi Duran Varlıklar	48.063.825	59.778.266	59.778.595	72.114.510	80.330.431
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.283.283	2.517.431	2.483.868	3.536.604	4.168.843
F. Diğer Duran Varlıklar	81.729	66.815	32.917	46.868	55.247
<b>A K T İ F T O P L A M I</b>	<b>99.125.077</b>	<b>129.616.987</b>	<b>188.507.619</b>	<b>255.402.653</b>	<b>296.384.995</b>
<b>I. KISA VADELİ BORÇLAR</b>	36.239.078	53.103.615	56.748.802	91.081.512	107.376.573
A. Finansal Borçlar	17.293.781	19.629.793	11.974.437	22.367.815	21.651.429
B. Ticari Borçlar	15.191.125	21.307.412	22.583.486	30.578.856	41.581.748
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.131.385	3.019.046	3.436.262	6.769.348	8.204.223
D. Alınan Sipariş Avansları	475.799	5.792.511	13.167.986	20.563.426	23.206.020
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.146.988	3.354.853	5.586.631	10.802.067	12.733.153
<b>II. UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	44.759.340	45.455.645	45.677.393	57.980.528	66.187.212
A. Finansal Borçlar	39.590.197	39.536.926	39.505.559	49.192.890	55.828.608
B. Ticari Borçlar	2.039.208	958.770	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	3.129.935	4.959.949	6.171.834	8.787.638	10.358.604
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	18.126.659	31.057.727	86.081.424	106.340.613	122.821.210
A. Sermaye	10.750.000	10.750.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	3.764.812	3.764.812	5.558.000	5.558.000	5.558.000
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	11.351.439	20.328.554	25.213.477	31.354.938	39.356.890
E. Yedekler	5.186.265	5.226.486	3.185.986	4.536.300	5.347.254
F. Net Dönem Karı	0	3.913.732	30.123.961	42.891.375	50.559.066
G. Dönem Zararı (-)	-12.925.857	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	-12.925.857	0	0	0
<b>P A S İ F T O P L A M I</b>	<b>99.125.077</b>	<b>129.616.987</b>	<b>188.507.619</b>	<b>255.402.653</b>	<b>296.384.995</b>

**Tablo - 3: ABC Gıda Şirketi Özet Gelir Tablosu**

<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Milyon TL)</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2005</b>
A. Brüt Satışlar	165.894.334	221.681.273	266.772.545	303.744.876	358.045.347
1. Yurtiçi Satışlar	160.741.363	215.064.674	256.288.551	288.817.459	340.449.356
2. Yurtdışı Satışlar	4.665.196	6.240.738	10.072.087	14.340.931	16.904.659
3. Diğer Satışlar	487.776	375.862	411.908	586.486	691.332
B. Satışlardan İndirimler (-)	-8.658.224	-12.157.325	-19.197.371	-27.333.778	-32.220.237
C. Net Satışlar	157.236.110	209.523.949	247.575.174	276.411.098	325.825.110
D. Satışların Maliyeti (-)	-140.424.009	-167.528.679	-175.214.453	-173.381.792	-204.377.255
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>16.812.101</b>	<b>41.995.269</b>	<b>72.360.720</b>	<b>103.029.306</b>	<b>121.447.855</b>
E. Faaliyet Giderleri (-)	-22.811.501	-31.342.869	-47.788.521	-68.042.692	-80.206.684
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-93.232	-118.048	-105.790	-150.627	-177.555
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-15.349.886	-21.141.408	-33.631.619	-47.885.681	-56.446.204
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-7.368.383	-10.083.413	-14.051.112	-20.006.383	-23.582.924
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>-5.999.399</b>	<b>10.652.401</b>	<b>24.572.199</b>	<b>34.986.615</b>	<b>41.241.172</b>
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	30.673.715	22.917.914	21.649.059	30.824.562	36.335.069
G. Diğer Faaliyetlerden Gid. ve Zararlar (-)	-34.950.507	-24.606.735	-9.676.634	-13.777.874	-16.240.945
H. Finansman Giderleri (-)	-2.020.705	-2.852.838	-3.205.867	-4.564.608	-5.380.623
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>-12.296.896</b>	<b>6.110.741</b>	<b>33.338.757</b>	<b>47.468.696</b>	<b>55.954.675</b>
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	243.491	6.135.720	7.906.006	11.256.802	13.269.180
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-223.717	-5.955.909	-235.078	-334.711	-394.547
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-12.277.123</b>	<b>6.290.552</b>	<b>41.009.685</b>	<b>58.390.787</b>	<b>68.829.308</b>
K. Öd. Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-648.734	-2.376.820	-10.885.725	-15.499.412	-18.270.242
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-12.925.857</b>	<b>3.913.732</b>	<b>30.123.961</b>	<b>42.891.375</b>	<b>50.559.066</b>

Yukarıdaki tablolarda da görüleceği üzere ABC Gıda'nın aktif toplamı ve satışları 2001-2005 yılları arasında TL bazında ciddi artış göstermiştir. 2001 yılı sonu itibariyle 157.236.110 milyon TL olan net satış tutarı, 2005 yılı sonu itibariyle 325.825.110 milyon TL'ye ulaşmıştır. Buna bağlı olarak şirketin karlılığı da yükselmiş olup bu yıllar arasında şirket karında ciddi bir artış olduğu görülmektedir. Ancak 2001 yılında ülkemizde yaşanan krizin etkisine paralel olarak ABC Gıda bu yılda yaklaşık 12 trilyon TL tutarında zarar etmiştir.

### 3.2. İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi ile Değerleme

İsim haklarından kurtulma (*Relief from Royalties*) yöntemi ile değerlendirilirken, markaya sahip olunmayıp, markanın kullanımı karşılığında bir isim hakkı (*royalty*) bedeli ödendiği varsayılmaktadır. Markaya sahip olmak için yapılacak vergi sonrası isim hakkı (*post tax royalty*) ödemeleri belirlenerek, markaya sahip olunmakla tasarruf edilen tutar hesaplanmaktadır. İsim hakkı genellikle satışların belli bir oranı olarak hesaplanmakta ve geleceğe dönük olarak tahmin edilen satış rakamlarına uygulanmaktadır. Gelecek yıllarda ödeneceği tahmin edilen isim hakkı bedelleri ıskonto edilerek, isim hakkı ödemelerinin toplam güncel değeri hesaplanmaktadır. Bu tutar, markanın o andaki değeri olmaktadır.

İsim haklarından kurtulma yöntemi, uygulamasının kolay olmasından ve oldukça az bilgi toplamayı gerektirmesinden dolayı en çok kullanılan marka değerlendirme yöntemleri arasında yer almaktadır. Örneğin, 2004 yılında Kanada'nın en değerli markalarını belirlemek için yapılan bir çalışmada<sup>21</sup>, değerlendirme için isim haklarından kurtulma yönteminin seçilmesinin nedeninin kamuya açıklanan bilgilerle değerlendirilmeye

<sup>21</sup> David Haigh ve Jonathan Knowles, *Measuring and Valuing Brand Equity*, Brand Finance ve Institute of Communications and Advertising Raporu, 2004.

müsaade etmesi ve mahkemeler tarafından tanınan bir değerlendirme yöntemi olması gerekçe gösterilmiştir. Bu yöntemin, ABD Vergi İdaresi'nin uygulamaları ve ABD'deki şirketlerin daha az vergi ödemek için isim haklarından yararlanmaları nedeniyle en çok ABD'de kullanıldığı ifade edilmektedir.<sup>22</sup> ABD şirketleri daha az vergi verebilmek için markalarını ABD dışındaki iştiraklerine satmakta ve o şirkete isim hakkı ödeyerek kârlarının bir kısmını dışarıdaki şirkete aktarmaktadır. ABD Vergi İdaresi, markanın gerçek değerinde satılmasını ve ödenen isim hakkının ABD'deki ticari oranlarla paralel olmasını şart koşmaktadır. ABD'de isim hakkı bedeli satışların belli bir oranı olarak (genellikle %1 ile %5 arasında) belirlenmektedir.

Bu yöntemle yapılan değerlemelerin doğru sonuçlar verebilmesi için gereken en önemli unsur ve bu yöntemin en zor aşaması uygun bir isim hakkı oranının tespit edilmesidir. Bu zorluk kamuya açık bilgi eksikliğinden kaynaklanmakta olup karşılaştırılabilir veriler çoğunlukla taraflar arasında imzalanan gizlilik anlaşmalarına konu olmaktadır.<sup>23</sup> Ulaşılabilen bilgiler çerçevesinde aynı sektörde benzer nitelikte markalar için ödenen isim hakkı bedellerinden bir emsal oluşturulmalıdır.

İsim hakkı bedelleri genellikle net satışların belli bir oranı olarak belirlendiğinden, bu yöntemle göre marka değerlemesi yapmak için gelecek yıllara ait satış rakamlarının tahmin edilmesi ve uygun bir isim hakkı bedelinin tespit edilmesi gerekmektedir. ABC Gıda yönetimi tarafından sektördeki benzer örneklerde net satışların %4'ü oranında isim hakkı bedeli uygulamasının bulunduğu ifade edilmiştir. Şirket yönetimi tarafından ayrıca gelecek yıllara ilişkin satış rakamları aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir. Satış rakamları şirket yönetimi tarafından, daha istikrarlı bir para birimi olan \$ üzerinden tahmin edilmiştir.

**Tablo - 4: Tahmin Edilen Satış ve Büyüme Tutarları (\$)**

Yıl	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ve sonrası
Satış Tahmini	216.325.681	235.874.569	256.869.452	281.435.962	310.398.586	4.112.781.263
Büyüme Oranları	11,32%	9,04%	8,90%	9,56%	10,29%	6%
2010 ve sonrasına ilişkin tahmin tutarı						(329.022.501)/(0,14-0,06)

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere şirket yönetimi gelecek 5 yıla ilişkin (2006 - 2010) olarak satış tutarlarını tahmin etmiş ondan sonraki yıllarda ise 2010 yılındaki satış rakamının her yıl %6 oranında artacağı varsayılmıştır. Söz konusu tahminler iyimser olmakla birlikte şirketin son 4 yılda satışlarının ciddi bir şekilde artmış olması nedeniyle kabul edilebilir niteliktedir.<sup>24</sup> 2011 ve sonrasına ilişkin satış tahmini, iskonto oranı (%14) ve büyüme oranına (%6) göre yapılan bir anuite hesaplaması ile tespit edilmiştir.

İskonto oranı ise Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli (FVFM) ile tespit edilmiştir. FVFM'nin formülü:  $E_i = R_F + (R_m - R_F) b_i$  şeklindedir.  $R_F$  risksiz faiz oranını,  $(R_m - R_F) b_i$  ise şirketten kaynaklanan riskleri ifade etmektedir. ABD'deki risksiz faiz oranı yaklaşık %5 civarındadır. Şirketten kaynaklanan riskler şirket yönetimi tarafından %9 olarak hesaplanmış olup buna göre iskonto oranı %14 (%5+%9) etmektedir. Söz konusu tahmin ve varsayımlar esas alınarak yapılan marka değerlemesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

<sup>22</sup> Kato Communications - Financial Times Ortak Raporu, *Accounting for Brands*, 1993, ss.85-86

<sup>23</sup> Michael Siu, *How To Value a Brand*, Institute of Chartered Accountants in Australia, 2002 Mayıs

<sup>24</sup> Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün yapısının ve şartları ile şirketin potansiyeli ve kaynaklarının böyle bir artışa müsait olduğu varsayılmıştır.

**Tablo - 5: İsim Haklarından Kurtulma Yöntemine Göre Marka Değerleme (\$)**

Yıl	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ve sonrası
Satış Tahmini	216.325.681	235.874.569	256.869.452	281.435.962	310.398.586	(329.022.501)/ (0,14-0,06)
Büyüme Oranları	11,32%	9,04%	8,90%	9,56%	10,29%	<b>6%</b>
%4 İsim Hakkı Bedeli	8.653.027	9.434.983	10.274.778	11.257.438	12.415.943	164.511.251
İskonto Oranı	14%	14%	14%	14%	14%	14%
İskonto Katsayısı	0,8772	0,7695	0,6750	0,5921	0,5194	0,5194
İsim Hakkı Bugünkü Değeri	7.590.375	7.259.913	6.935.183	6.665.307	6.448.452	85.441.988
<b>Marka Değeri</b>						<b>120.341.218</b>

Yukarıdaki tabloda yer alan katsayılar ıskonto oranına göre hesaplanmakta olup, ilgili yıl sonundaki her 1 birimin 2006 yılı başındaki değerini göstermektedir.

Net satışların %4'ü oranındaki isim hakkı bedeline göre yapılan hesaplamada marka değeri 120.341.218 \$ olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan, hesaplanan marka değerinin doğruluğunun, yapılan varsayımların ve tahminlerin gerçekleşmesine bağlı olduğu gözden kaçırılmamalıdır.

### 3.3. Fiyat Primi Yöntemine Göre Marka Değerleme

Fiyat primi yöntemi, markalı bir ürüne sahip şirketin, aynı ürünü markasız olarak üreten bir şirkete veya perakendeci markalarına<sup>25</sup> göre daha fazla fiyat talep edebileceği varsayımından hareket eder. Markalı ürünle markasız ürün arasındaki markadan kaynaklanan fiyat farkı, marka değerinin hesaplanmasına temel teşkil etmektedir. Markanın yarattığı fiyat farkı oransal olarak hesaplandıktan sonra bu oran gelecek yıllara ilişkin olarak tahmin edilen satışlarla çarpılmaktadır. Bulunan tutarlar güncel değere getirilerek marka değeri tespit edilmektedir.

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

- Kıyaslama yapılacak markasız ürün bulunamaması durumunda, sadece tek bir rakip marka ile kıyaslama yapılmamalı benzer nitelikteki tüm markalar dikkate alınmalıdır.

- Markalı ürünle kıyaslanan diğer markalara ait ürünlerin aynı ya da benzer özelliklere sahip olması gerekmektedir. Aradaki fiyat farkının ürünler arasındaki kalite farklılığından kaynaklanması durumunda, hesaplanacak marka değeri yanlış olacaktır. Ayrıca, aynı markanın bir şirket tarafından üretilen birçok ürünün üzerinde bulunabileceği göz önüne alınarak, her ürünün fiyatı aynı tipteki ürünlerle kıyaslanmalıdır. Benzer nitelikteki ürünler arasındaki fiyatlara etki edebilecek nitelikteki ambalaj (örn: kâğıt ambalaj ile cam ambalaj) ve miktar farklılıkları (örn: 900 gr'lık ürün ile 1.000 gr'lık ürün) da dikkate alınmalıdır.<sup>26</sup>

- Değerlemesi yapılan marka ile karşılaştırılan markalara ait ürünler arasındaki fiyat farkının anlamlı olup olmadığı da incelenmelidir. Elindeki stokları eritmek için kısa süreli bir indirimle gitmiş olan bir rakibin o andaki fiyatları ile kıyaslama yapmak,

<sup>25</sup> Markasız ürünler (Generic Brand) ambalajında üretici ya da markası bulunmayan ürünleri (örnek olarak bazı ilaçlar) perakende markaları da perakende mağazalar için tedarikçiler tarafından yapılan mağazanın ismini ya da mağazanın yarattığı bir marka ismini taşıyan (örnek olarak BİM mağazalarının "Le Cola" markası) ürünleri ifade eder.

<sup>26</sup> Fiyat Priminin belirlenmesi konusunda daha fazla bilgi için: Paul Feldwick, *What is brand equity anyway, and how do you measure it?*, Journal of the Market Research Society, Cilt: 38 Sayı: 2, 1996, ss.85-105

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.<sup>27</sup>

• Şirketler tarafından liste fiyatları üzerinden uygulanan indirimler ve satışların vadeli yapılıp yapılmadığı mutlaka hesaba katılmalıdır.

ABC Gıda şirketinin ürettiği ürünlerle ilgili olarak yapılan incelemede benzer ürünleri markasız olarak satan bir şirket veya süpermarket zinciri tespit edilememiştir. Ancak ABC Gıda yönetimi tarafından, aynı ürünleri üreten ve yoğun bir marka stratejisi izlemediği ifade edilen iki adet güçsüz markaya ait fiyatlar tespit edilmiştir. ABC markası ile bu iki marka arasındaki fiyat farklarına aşağıdaki tabloda yer verilmiş olup, ABC markasının ortalama %5,82 oranında fiyat avantajı sağladığı görülmektedir.

**Tablo -6: ABC Markası ile Diğer Markalar Arasındaki Fiyat Farkları-1 (YTL)**

	Ürün1	Ürün2	Ürün3	Ürün4	Ortalama
ABC Markası	1,75	2,30	1,60	5,35	
ZZZ Markası	1,65	2,15	1,52	5,10	
ABC Markası ile Fiyat Farkı	0,10	0,15	0,08	0,25	
ABC Markasına Oranı	5,71%	6,52%	5,00%	4,67%	5,48%
YYY Markası	1,64	2,15	1,50	5,05	
ABC Markası Fiyat Farkı	0,11	0,15	0,10	0,30	
ABC Markasına Oranı	6,29%	6,52%	6,25%	5,61%	6,17%
<b>Ortalama Fiyat Farkı</b>					<b>5,82%</b>

Hesaplanan fiyat primine göre yapılan marka değerlemesi aşağıda yer almakta olup isim haklarından kurtulma yöntemine benzer şekilde, geleceğe ilişkin olarak şirket yönetimi tarafından yapılan tahminler esas alınmıştır. %5,82 oranındaki fiyat farkının tamamen markadan kaynaklandığı, ürünler arasında kalite, bulunabilirlik ve gramaj gibi unsurlarda farklılık bulunmadığı varsayılmıştır. Bu şekilde yapılan marka değerlemesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo -7: Fiyat Primi Yöntemine Göre Marka Değerleme (\$)**

Yıl	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ve sonrası
Satış Tahmini	216.325.681	235.874.569	256.869.452	281.435.962	310.398.586	(329.022.501)/ (0,14-0,06)
Büyüme Oranları	11,32%	9,04%	8,90%	9,56%	10,29%	6%
Fiyat Primi	5,82%	5,82%	5,82%	5,82%	5,82%	5,82%
Fiyat Primi Tutarı	12.590.155	13.727.900	14.949.802	16.379.573	18.065.198	239.363.869
İskonto Oranı	14%	14%	14%	14%	14%	14%
İskonto Katsayısı	0,8772	0,7695	0,675	0,5921	0,5194	0,5194
Fiyat Primi Tutarı						
Bugünkü Değeri	11.044.084	10.563.619	10.091.116	9.698.345	9.383.064	124.325.594
<b>Marka Değeri</b>						<b>175.105.822</b>

Görüldüğü üzere Fiyat Primi Yöntemine göre yapılan değerlemede marka değeri 175.105.822 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Bu yöntemle yapılan değerleme İsim Haklarından Kurtulma Yöntemine göre yapılan marka değerlemesine benzemekte olup, iki yöntem arasındaki farklılık oransal fiyat primi ile isim hakkı oranı arasındaki farktan kaynaklanmaktadır.

<sup>27</sup> Kaya, 2002, a.g.e., s.2

## Sonuç

Günümüz iş dünyasında marka değerlemesi ciddi bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmış bulunmaktadır. Bu ihtiyacı karşılamak amacıyla birçok yöntem kullanılmakta olup, 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 nedeniyle hâlihazırda genel kabul görmüş bir yöntem geliştirilememiştir.

Herhangi bir nedenle marka değerlemesine ihtiyaç duyulduğunda, markanın bulunduğu sektöre, markayı taşıyan ürünlerin niteliğine, markalı ürünü üreten şirketin faaliyet konusuna, marka değerlemesinin hangi amaçla hangi kullanıcılar için hazırlandığına göre en uygun değerlendirme modeli seçilerek kullanılmalıdır.

Bu çalışmada uygulanması diğer yöntemlere göre daha basit olan, daha az veri toplamayı gerektiren iki yöntem olan İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi ile Fiyat Primi Yöntemi tanıtılmış ve bu yöntemlere göre örnek değerlendirme uygulamaları yapılmıştır.

## KAYNAKÇA

- BEZANT, M. PUNT, R.** 1997, “The Use of Intellectual Property as Security for Debt Finance”, Londra, Arthur Andersen ve The Intellectual Property Institute
- BRAND FINANCE**, 1998, “FRS10: Brands on the Balance Sheet” BrandFinance Limited Raporu
- CRAVENS Karen S. ve GÜLDİNG Chris**, 2001, “Brand Value accounting: an international comparison of perceived managerial implications” *Journal of International Accounting* Sayı: 10(2001) Sayfa: 197-221
- EAGLE, Lynne, KITCHEN Philip**, 2000 “Building Brands or Bolstering Egos” *Journal of Marketing Communications* Sayı:6 s.91-106
- 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
- GREAM Matthew**, 2004 “Trademark Valuation: Review in January 2004“ [www.matthewgream.com](http://www.matthewgream.com) 24sayfa
- GÜNTHER, Thomas ve KLING Kriegbaum Catharina**, 2001, “Brand Valuation and Control: An Empirical Study” *Schmalenbach Business Review* Sayı: 53 s.263-294
- HAIGH David ve KNOWLES Jonathan**, 2004, “Don’t Waste Time with Brand Valuation” *Marketing NPV*, 05.10.2004
- HAIGH David ve KNOWLES Jonathan**, 2004-2, “Measuring and Valuing Brand Equity” *Brand Finance ve Institute of Communications and Advertising Raporu*
- KATO Communications**, 1993, “Accounting for Brands”, KATO Communications-Financial Times Raporu
- KAYA, Yusuf**, 2002, “Marka Değerleme Metotları ve Bu Metotların Kullanımında Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Çıkabilecek Sorunlar”, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü
- KAYA, Yusuf**, 2005, “Marka Değerleme Yöntemleri ve Markaların Mali Tablolara Alınmalarının Etkileri”, Marmara Üniversitesi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)
- LARSSON Robert**, 2001, “Brand Valuation- is it possible: A critical essay on brand valuation methods from a communication theory perspective” Uppsala University, C-level essay in Media and Communication Studies, Bahar 2001
- MUSSLER Sven, HUPP Oliver, POWAGA Ken**, 2004, “What Are Your Brands Worth”, *GfK Custom Research*, 15.03.2004
- REILLY R. ve SCHWEIHS R.**, 1999, *Valuing Intangible Assets* McGraw-Hill, New York
- SCHULTZ Don**, 2001 “Measuring and Managing Brand Value” *Consumer Insight* Cilt: 3 Sayı: 2 2001 Haziran
- SIU Michael**, 2002, “How To Value a Brand” Institute of Chartered Accountants in Australia 2002 Mayıs.