

شرکت نایک (سهامی عامی)^۱

در اوایل سال ۲۰۰۱ قیمت سهام شرکت نایک که تولیدکننده‌ی کفش‌های ورزشی است، به میزان قابل توجهی کاهش یافت. کیم فورد^۲، مدیر سبد گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نورث پوینت^۳، در پنجم ژوئیه‌ی آن سال مستندات تحلیلی شرکت نایک را جمع‌آوری کرد. کیم می‌خواست بعد از انجام بررسی‌های لازم در مورد خرید سهام نایک برای «صندوق شرکت‌های بزرگ»^۴ نورث پوینت تصمیم‌گیری کند. صندوق یادشده عمدتاً در سهام ۵۰۰ شرکت مجله‌ی فورچون^۵ و با تأکید بر سهام ارزشی^۶ سرمایه‌گذاری می‌کرد. موجودی‌های عمده‌ی صندوق، سهام شرکت‌های آگرومبیل، جنرال موتورز، مک دونالدز، تری‌ام و دیگر شرکت‌های بزرگ و جاافتاده را شامل می‌شد. در حالی که بازار سهام طی ۱۸ ماه گذشته روند کاهشی داشت، «صندوق شرکت‌های بزرگ» نورث پوینت عملکرد فوق‌العاده‌ای را به ثبت رساند. صندوق در سال ۲۰۰۰ بازده ۲۰/۷ درصدی را گزارش کرد، و این در حالی بود که در آن سال شاخص اس‌اند‌پی ۵۰۰ حدود ۱۰/۱ درصد ریخته بود. در پایان ژوئیه‌ی ۲۰۰۱، بازدهی صندوق از ابتدای سال تا آن تاریخ حدود ۶/۴ درصد بود، در حالی که بازده اس‌اند‌پی ۷/۳- درصد بود.

تنها یک هفته‌ی قبل در ۲۸ ژوئن ۲۰۰۱، شرکت نایک نشستی را برای تحلیل‌گران ترتیب داده بود تا مواردی را در باب سال مالی ۲۰۰۱ افشا کند. البته نایک هدف دیگری هم از نشست یادشده دنبال می‌کرد، و آن نظرخواهی از

^۱ این افته با استفاده از اطلاعات در دسترس عموم شرکت نایک، توسط جسیکا چان (Jessica Chan) و تحت نظارت رابرت اف. برونر (Robert F. Bruner) و با کمک سین دی. کار (Sean D. Carr) و با حمایت مالی موسسه‌ی بترن (Batterman) تهیه شده است. افته جهت بحث در کلاس‌های مالی آماده شده و هدف از تهیه‌ی آن بررسی اثربخشی تصمیمات مدیریتی نیست. تمام حقوق این اثر متعلق است به بنیاد مدرسه‌ی داردن دانشگاه ویرجینا، شارلوترویل (Charlottesville) ۲۰۰۱. این افته در اواسط دهه‌ی ۸۰ توسط میثم رادپور ترجمه شده و طی چند مرحله و نهایتاً در مهرماه سال ۱۳۹۸ توسط حسین عبده تبریزی ویرایش شده است.

^۲ Kim Ford

^۳ NorthPoint Group

^۴ large-cap fund

^۵ Fortune 500 companies

^۶ value stock

^۷ S&P 500

تحلیل گران در مورد استراتژی جدید برای احیای شرکت بود. از سال ۱۹۹۷ در آمد^۱ سالانه‌ی نایک در حوالی ۹ میلیارد دلار تثبیت شده بود، در حالی که سود خالص از ۸۰۰ میلیون دلار به ۵۸۰ میلیون دلار سقوط کرده بود (جدول ۱). سهم نایک نیز در بازار کفش‌های ورزشی آمریکا از ۴۸٪ در سال ۱۹۹۷ به ۴۲٪ در سال ۲۰۰۰ کاهش یافته بود. در آن سال‌ها، ورود عرضه‌کنندگان جدید و تقویت دلار اثر منفی بر درآمد شرکت گذاشته بود.

در آن نشست مدیران شرکت برنامه‌های خود را در مورد رشد فروش و بهبود کارایی عملیاتی شرکت عنوان کردند. نایک به منظور افزایش فروش قصد داشت وارد بازار کفش‌های میان‌قیمت شود؛ بخشی از بازار که در آن سال‌ها شرکت از آن چشم‌پوشی کرده بود. هم‌چنین نایک برای توسعه‌ی خط تولید لباس ورزشی برنامه‌ای داشت. در آن سال‌ها شرکت با مدیریت میندی گروسمن^۲ که سابقه‌ای طولانی در بازار لباس ورزشی داشت، به طرز چشمگیری در آن بازار پیشرفت کرده بود. در نهایت، نشست با این هدف‌گذاری مدیران نایک خاتمه یافت که رشد درآمد بین ۸ تا ۱۰ درصد، و رشد سود بالای ۱۵ درصد باشد.

عکس‌العمل تحلیل گران یکسان نبود. بعضی تصور می‌کردند اهداف مالی شرکت خیلی جسورانه است؛ بعضی دیگر فرصت‌های قابل ملاحظه‌ای را در بازار لباس ورزشی و نیز در عرصه‌ی بین‌المللی متصور بودند.

کیم فورد تمامی گزارش‌های تحلیل گران را در باب نشست ۲۸ ژوئن مطالعه کرد، اما به جمع‌بندی مشخصی نرسید. گزارش لیمن برادرز^۳ قویاً خرید را توصیه می‌کرد، در حالی که یوبی‌اس واربرگ^۴ و سی‌اس‌اف‌بی^۵ گزارش‌های غیرقطعی ارائه کردند، و در نهایت نگهداری سهام نایک را پیشنهاد دادند. فورد تصمیم گرفت جهت دستیابی به نتایج روشن، خودش بر اساس مدل جریان‌های نقدی تنزیل شده^۶ ارزش سهم نایک را برآورد کند.

1. revenue

2. Mindy Grossman

3. Lehman Brothers

4. UBS Warburg

5. CSFB

6. discounted cash flows

تحلیل‌های خانم فورد نشان می‌داد که در نرخ تنزیل ۱۲٪، قیمت جاری ۴۲/۰۹ دلاری نایک بیش از ارزش ذاتی است (جدول ۲). هم‌چنین، با تحلیل حساسیتی که انجام داد به این نتیجه رسید که در نرخ تنزیل ۱۱/۷٪ نایک زیر قیمت است. او قبل از این که به نشست تصمیم‌گیری برود از همکاری‌اش جان کوهن^۱ خواست تا هزینه‌ی سرمایه‌ی نایک را برآورد کند.

کوهن به سرعت تمام داده‌های با اهمیت را جمع‌آوری کرد (جداول شماره‌ی ۱ تا ۴)، و به تحلیل آن‌ها پرداخت. در پایان روز کوهن تخمین خودش را از هزینه‌ی سرمایه، به همراه توضیحاتی در مورد مفروضاتش برای خانم فورد ارسال کرد (جدول ۵).

^۱. John Cohen

جدول ۱: صورت سود و زیان تلفیقی

ارقام به میلیون دلار به استثنای داده‌های مربوط به هر سهم							منتهی به ۳۱ ماه مه
۲۰۰۱	۲۰۰۰	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	
۹,۴۸۸/۸	۸,۹۹۵/۱	۸,۷۷۶/۹	۹,۵۵۳/۱	۹,۱۸۶/۵	۶,۴۷۰/۶	۴,۷۶۰/۸	درآمدها
۵,۷۸۴/۹	۵,۴۰۳/۸	۵,۴۹۳/۵	۶,۰۶۵/۵	۵,۵۰۳/۰	۳,۹۰۶/۷	۲,۸۶۵/۳	بهای تمام شده کالاهای فروش رفته
۳,۷۰۳/۹	۳,۵۹۱/۳	۳,۲۸۳/۴	۳,۴۸۷/۶	۳,۶۸۳/۵	۲,۵۶۳/۹	۱,۸۹۵/۶	سود ناخالص
۲,۶۸۹/۷	۲,۶۰۶/۴	۲,۴۲۶/۶	۲,۶۲۳/۸	۲,۳۰۳/۷	۱,۵۸۸/۶	۱,۲۰۹/۸	هزینه‌های فروش و اداری
۱,۰۱۴/۲	۹۸۴/۹	۸۵۶/۸	۸۶۳/۸	۱,۳۷۹/۸	۹۷۵/۳	۶۸۵/۸	سود عملیاتی
۵۸/۷	۴۵/۰	۴۴/۱	۶۰/۰	۵۲/۳	۳۹/۵	۲۴/۲	مخارج بهره
۳۴/۱	۲۳/۲	۲۱/۵	۲۰/۹	۳۲/۳	۳۶/۷	۱۱/۷	خالص سایر مخارج
-	(۲/۵)	۴۵/۱	۱۲۹/۹	-	-	-	خالص هزینه‌های تجدید ساختار
۹۲۱/۴	۹۱۹/۲	۷۴۶/۱	۶۵۳/۰	۱,۲۹۵/۲	۸۹۹/۱	۶۴۹/۹	سود قبل از مالیات
۳۳۱/۷	۳۴۰/۱	۲۹۴/۷	۲۵۳/۴	۴۹۹/۴	۳۴۵/۹	۲۵۰/۲	مالیات بر درآمد
۵۸۹/۷	۵۷۹/۱	۴۵۱/۴	۳۹۹/۶	۷۹۵/۸	۵۵۳/۲	۳۹۹/۷	سود خالص
۲/۱۶	۲/۰۷	۱/۵۷	۱/۳۵	۲/۶۸	۱/۸۸	۱/۳۶	سود رقیق شده‌ی هر سهم
۲۷۳/۳	۲۷۹/۸	۲۸۷/۵	۲۹۶/۰	۲۹۷/۰	۲۹۳/۶	۲۹۴/۰	تعداد متوسط سهام منتشر شده (رقیق شده)
۵/۵	۲/۵	(۸/۱)	۴/۰	۴۲/۰	۳۵/۹	۳۵/۹	نرخ رشد (%)
۳/۰	۱۵/۰	(۰/۸)	(۳۷/۴)	۴۱/۵	۴۲/۲	۴۲/۲	درآمد
۱/۸	۲۸/۳	۱۳/۰	(۴۹/۸)	۴۲/۹	۳۸/۴	۳۸/۴	سود عملیاتی
۳۹/۰	۳۹/۹	۳۷/۴	۳۶/۵	۴۰/۱	۳۹/۶	۳۹/۶	سود خالص
۱۰/۷	۱۰/۹	۹/۸	۹/۰	۱۵/۰	۱۵/۱	۱۵/۱	حاشیه سود عملیاتی
۶/۲	۶/۴	۵/۱	۴/۲	۸/۷	۸/۵	۸/۵	حاشیه سود خالص
۳۶/۰	۳۷/۰	۳۹/۵	۳۸/۸	۳۸/۶	۳۸/۵	۳۸/۵	نرخ مؤثر مالیات (%)*

* نرخ مالیات قانونی^۱ ایالات متحده ۳۵٪، نرخ مالیات ایالتی بین ۲/۵٪ تا ۳/۵٪ در نوسان است.

منبع داده‌ها: فرم‌های پر شده‌ی شرکت نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC)، یوبی‌اس واربرگ^۲

^۱. statutory tax rate

^۲. UBS Warburg

جدول شماره ۲: تحلیل جریان‌های نقدی تنزیل شده

۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۴	۲۰۰۳	۲۰۰۲	
										مفروضات
										رشد درآمد (%)
۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۵	۶/۵	۶/۵	۷/۰	بهای تمام‌شده‌ی کالای فروش‌رفته تقسیم بر فروش (%)
۵۸/۰	۵۸/۰	۵۸/۵	۵۸/۵	۵۹/۰	۵۹/۰	۵۹/۵	۵۹/۵	۶۰/۰	۶۰/۰	هزینه‌های فروش، عمومی و اداری تقسیم بر فروش (%)
۲۵/۰	۲۵/۰	۲۵/۰	۲۵/۰	۲۵/۵	۲۶	۲۶/۵	۲۷/۰	۲۷/۵	۲۸/۰	نرخ مالیات (%)
۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	دارایی‌های جاری تقسیم بر فروش (%)
۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	بدهی‌های جاری تقسیم بر فروش (%)
۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	استهلاک سالانه با مخارج سرمایه‌ای برابر است
										هزینه‌ی سرمایه‌گذاری (%)
										نرخ رشد ارزش پایانی (%)
										جریان نقدی تنزیل شده (ارقام به میلیون دلار به استثنای اطلاعات مربوط به هر سهم)
۲,۹۵۷/۵	۲,۷۹۰/۱	۲,۵۵۴/۸	۲,۴۱۰/۲	۲,۱۳۵/۹	۱,۹۵۰/۰	۱,۷۱۷/۰	۱,۵۵۴/۶	۱,۳۵۱/۶	۱,۲۱۸/۴	سود عملیاتی
۱,۱۲۳/۹	۱,۰۶۰/۲	۹۷۰/۸	۹۱۵/۹	۸۱۱/۷	۷۴۱/۰	۶۵۲/۵	۵۹۰/۸	۵۱۳/۶	۴۶۳/۰	مالیات
۱,۸۳۳/۷	۱,۷۲۹/۹	۱,۵۸۴/۰	۱,۴۹۴/۳	۱,۳۲۴/۳	۱,۲۰۹/۰	۱,۰۶۴/۵	۹۶۳/۹	۸۳۸/۰	۷۵۵/۴	سود خالص عملیاتی پس از مالیات
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	خالص مخارج سرمایه‌ای
(۲۶۱/۰)	(۲۴۶/۲)	(۲۳۲/۳)	(۲۱۹/۱)	(۲۰۶/۷)	(۱۹۵/۰)	(۱۹۸/۴)	(۱۸۶/۳)	(۱۷۴/۹)	۸/۸	تغییر در خالص سرمایه در گردش
۱,۵۷۲/۷	۱,۴۸۳/۷	۱,۳۵۱/۷	۱,۲۷۵/۲	۱,۱۱۷/۶	۱,۰۱۴/۰	۸۶۶/۲	۷۷۷/۶	۶۶۳/۱	۷۶۴/۱	جریان نقدی آزاد
۱۷,۹۹۸/۳										ارزش پایانی
۱۹,۵۷۱/۰	۱,۴۸۳/۷	۱,۳۵۱/۷	۱,۲۷۵/۲	۱,۱۱۷/۶	۱,۰۱۴/۰	۸۶۶/۲	۷۷۷/۶	۶۶۳/۱	۷۶۴/۱	کل جریان‌های نقدی
۶,۳۰۱/۲	۵۳۵/۰	۵۴۵/۹	۵۷۶/۸	۵۶۶/۲	۵۷۵/۴	۵۵۰/۵	۵۵۳/۵	۵۲۸/۶	۶۸۲/۳	ارزش فعلی جریان‌های نقدی
									۱۱,۴۱۵/۴	ارزش بنگاه (دارایی‌ها)
									۱,۲۹۶/۶	کسر می‌شود: بدهی جاری
									۱۰,۱۱۸/۸	ارزش حق مالی
									۲۷۱/۵	تعداد سهام منتشره
				۴۲/۰۹		قیمت جاری سهم			۳۷/۲۷	ارزش هر سهم

حساسیت ارزش سهام به نرخ تنزیل	
ارزش هر سهم	نرخ تنزیل
۷۵/۸۰ دلار	۸/۰ درصد
۶۷/۸۵	۸/۵
۶۱/۲۵	۹/۰
۵۵/۶۸	۹/۵
۵۰/۹۲	۱۰/۰
۴۶/۸۱	۱۰/۵
۴۳/۲۲	۱۱/۰
۴۲/۰۹	۱۱/۱۷
۴۰/۰۷	۱۱/۵۰
۳۷/۲۷	۱۲/۰۰

جدول شماره ۳: ترازنامه‌های تلفیقی

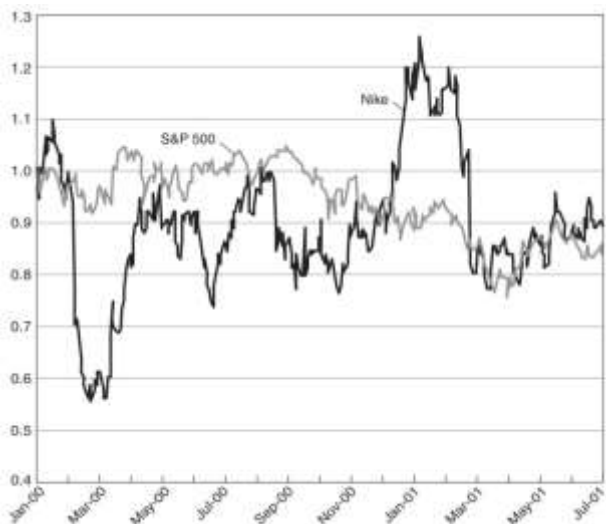
متنهی به ۳۱ ام ماه مه		(ارقام به میلیون دلار)
۲۰۰۱	۲۰۰۰	
		دارایی‌ها
		دارایی‌های جاری:
۳۰۴/۰	۲۵۴/۳	نقد و معادل نقد
۱,۶۲۱/۴	۱,۵۶۹/۴	حساب‌های دریافتی
۱۴۲۴/۱	۱,۴۴۶/۰	موجودی کالا
۱۱۳/۳	۱۱۱/۵	پیش‌پرداخت مالیات بر درآمد
۱۶۲/۵	۲۱۵/۲	پیش‌پرداخت مخارج
۳,۶۲۵/۳	۳,۵۹۶/۴	کل دارایی‌های جاری
۱,۶۱۸/۸	۱,۵۸۳/۴	خالص اموال، کارخانه و تجهیزات
۳۹۷/۳	۴۱۰/۹	خالص دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی و سرقفلی
۱۷۸/۲	۲۶۶/۲	پیش‌پرداخت مالیات بر درآمد و سایر دارایی‌ها
<u>۵,۸۱۹/۵</u>	<u>۵,۸۵۶/۹</u>	کل دارایی‌ها
		بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام
		بدهی‌های جاری:
۵/۴	۵۰/۱	بخش جاری بدهی بلندمدت
۸۵۵/۳	۹۲۴/۲	اسناد پرداختی
۴۳۲/۰	۵۴۳/۸	حساب‌های پرداختی
۴۷۲/۱	۶۲۱/۹	بدهی‌های معوق
۲۱/۹	-	مالیات بر درآمد پرداختی
۱,۷۸۶/۷	۲,۱۴۰/۰	کل بدهی‌های جاری
۴۳۵/۹	۴۷۰/۳	بدهی بلندمدت
۱۰۲/۲	۱۱۰/۳	مالیات بر درآمد معوق و سایر بدهی‌ها
۰/۳	۰/۳	سهام ممتاز بازخریدنی
		حقوق صاحبان سهام:
۲/۸	۲/۸	سهام عادی، ارزش اسمی
۴۵۹/۴	۳۶۹/۰	سرمایه‌ی مازاد بر ارزش اسمی
(۹/۹)	(۱۱/۷)	سود سهام محقق نشده
(۱۵۲/۱)	(۱۱۱/۱)	سایر سودهای جامع انباشته
۳,۱۹۴/۳	۲,۸۸۷/۰	سود انباشته
۳,۴۹۴/۵	۳,۱۳۶/۰	کل حقوق صاحبان سهام
<u>۵,۸۱۹/۶</u>	<u>۵,۸۵۶/۹</u>	کل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام

منبع داده‌ها: فرم‌های پرشده‌ی شرکت نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC)

جدول ۴: اطلاعات بازار سرمایه و نسبت‌های مالی در (یا در حوالی) ۵ ژوئن ۲۰۰۱

عملکرد قیمت سهم نایک نسبت به اس‌اند‌پی ۵۰۰

ژانویه ۲۰۰۰ تا ۵ ژوئیه ۲۰۰۱



بازده جاری اسناد، اوراق و قرضه‌های خزانه (درصد)

۳ ماهه	۳/۵۹
۶ ماهه	۳/۵۹
یک ساله	۳/۵۹
پنج ساله	۴/۸۸
۱۰ ساله	۵/۳۹
۲۰ ساله	۵/۷۴

صرف ریسک تاریخی سهام به درصد (۱۹۲۶-۱۹۹۹)

میانگین هندسی	۵/۹۰
میانگین حسابی	۷/۵۰

بازده جاری بدهی‌های در حال معامله نایک در بازار*

کوپن (پرداخت هر ۶ ماه یک بار)	۰/۶۷۵
تاریخ انتشار	۱۹۹۶/۰۷/۱۵
سررسید	۲۰۲۱/۰۷/۱۵
قیمت جاری	۹۵/۶۰ دلار

بتاهای تاریخی نایک

۱۹۹۶	۰/۹۸
۱۹۹۷	۰/۸۴
۱۹۹۸	۰/۸۴
۱۹۹۹	۰/۶۳
۲۰۰۰	۰/۸۳
از اول ۲۰۰۱ تا امروز	۰/۶۹
میانگین	۰/۸۰

سود هر سهم برآوردشده

سال مالی ۲۰۰۲	۲/۳۲ دلار
سال مالی ۲۰۰۳	۲/۶۷ دلار

قیمت سهم نایک در ۵ ژوئیه ۲۰۰۱ برابر ۴۲/۰۹ دلار است

تاریخچه سود سهام و پیش‌بینی

تاریخ پرداخت	۳۱ مارس	۳۰ ژوئن	۳۰ سپتامبر	۳۱ دسامبر	کل
۱۹۹۷	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۴۰
۱۹۹۸	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۴۸
۱۹۹۹	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۴۸
۲۰۰۰	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۱۲	۰/۴۸
۲۰۰۱	۰/۱۲	۰/۱۲			

پیش‌بینی ولیو لاین از رشد سود سهام در فاصله‌ی زمانی ۹۸ تا ۲۰۰۶ برابر ۵/۵ درصد

* داده‌ها به منظور اهداف آموزشی تعدیل شده‌اند

مأخذ اطلاعات: خدمات مالی بلومبرگ

جدول ۵

جهت اطلاع کیم فورد

تهیه کننده جان کوهن

به تاریخ ۶ ژوئیه ۲۰۰۱

موضوع: هزینه سرمایه نایک

بر اساس مفروضات ذیل، هزینه سرمایه شرکت نایک را ۸/۴٪ تخمین زده ام:

۱. یک یا چند هزینه سرمایه؟

اولین سؤالی که به ذهن آمد این بود: با توجه به این که نایک چند واحد کسب و کار دارد، باید از یک هزینه سرمایه و یا چند هزینه سرمایه استفاده کنم؟ غیر از کفش ورزشی که ۶۲ درصد درآمد نایک را شامل می شود، نایک لباس ورزشی هم می فروشد که مکمل کفش ورزشی است و ۳۰ درصد درآمدش را تشکیل می دهد. نایک هم چنین توپ ورزشی، کورنومتر، عینک، اسکیت، چوب چوگان، توپ و دیگر لوازم ورزشی نیز می فروشد. این لوازم ۳/۶ درصد از فروش نایک را تشکیل می دهد. به علاوه، نایک محصولات برخی از دیگر شرکت ها نظیر «کل هن»^۲ را می فروشد. این محصولات شامل لباس، کفش های فانتزی، استیک روی یخ، تیغه اسکیت، اسکیت هاکی و تن پوش هاکی می شود که تحت نام تجاری بوئر^۳ به فروش می رسد. این محصولات ۴/۵ درصد از فروش نایک را شامل می شود.

از خودم پرسیدم آیا ریسک بخش های مختلف نایک به اندازه ای با هم تفاوت دارد که چند هزینه سرمایه برای آن متصور باشم. آیا بافت ریسک آن بخش ها واقعاً متفاوت است؟ به این نتیجه رسیدم که تنها واحد کسب و کار «کل هن» تا حدودی با سایر بخش ها تفاوت دارد. بقیه بخش ها همگی در کسب و کارهای مرتبط با ورزش اند. از آن جا که «کل هن» تنها کسر کوچکی از درآمدهای نایک را تشکیل می دهد، به این نتیجه رسیدم که نیازی نیست برای آن بخش هزینه سرمایه مجزا محاسبه کنم. باید اضافه کنم این محصولات به همراه لباس و کفش ورزشی از مجرای کانال های بازاریابی و توزیع یکسانی فروخته می شوند، و عموماً به همراه دیگر مجموعه ها و با دکوراسیون مشابه در معرض دید مشتریان قرار می گیرند. از آن جا که معتقدم فاکتورهای ریسک این محصولات با سایر محصولات نایک مشابه است، تصمیم گرفتم تنها یک هزینه سرمایه برای کل شرکت محاسبه کنم.

۲. روش محاسبه هزینه سرمایه نایک: میانگین موزون هزینه سرمایه^۴

از آن جا که سرمایه نایک شامل بدهی و حقوق صاحبان سهام است، از میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده کردم. بر اساس آخرین ترازنامه شرکت، سهم بدهی و حقوق صاحبان سهام از کل سرمایه شرکت به ترتیب ۲۷ و ۷۳ درصد است.

ارزش دفتری (به میلیون دلار)

منابع سرمایه

بدهی:

۵/۴	بخش جاری بدهی های بلندمدت
۸۵۵/۳	اسناد پرداختی میان مدت ^۵
۴۳۵/۹	بدهی های بلندمدت
۱,۲۹۶/۶	جمع بدهی
۳,۴۹۴/۵	حقوق صاحبان سهام
۲۷ درصد از کل	
۷۳ درصد از کل	

1. single or multiple cost of capital

2. Cole Haan

3. Bauer

4. weighted average cost of capital (WACC)

5. notes payable

۳. هزینه‌ی بدهی

برآورد من از هزینه‌ی بدهی نایک ۴/۳ درصد است. برای محاسبه‌ی این هزینه، ابتدا کل هزینه‌ی بهره‌ی سال ۲۰۰۱ را بر متوسط مانده‌ی بدهی در آن سال تقسیم کردم. مانده‌های بدهی در ۳۱ مه سال ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ به ترتیب ۱۴۴۴/۶ میلیون و ۲۹۶/۶ میلیون دلار بود. این نرخ کمتر از بازده اوراق خزانه^۱ است، چراکه نایک بخشی از نیازهای مالی خود را از طریق اوراق بدهی میان‌مدت به یکنواختی با نرخ بین ۲ تا ۴/۳ درصد تأمین کرده است. بعد از تعدیل هزینه‌ی بدهی با نرخ مالیات، به نرخ ۲/۷٪ رسیدم. نرخ مالیات را ۳۸٪ لحاظ کردم، که با اضافه کردن نرخ مالیات ایالتی^۲ ۳ درصد به نرخ مالیات قانونی ایالات متحد به دست آمده است. داده‌های تاریخی نشان می‌دهد که نرخ مالیات ایالتی نایک بین ۲/۵ تا ۳/۵ درصد بوده است.

۴. هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام

با استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای^۳، هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام را برآورد کردم. البته از دیگر مدل‌ها مانند الگوی سود سهام تنزیل‌شده^۴ و «نسبت تبدیل به سرمایه کردن عایدات»^۵ نیز می‌توان برای برآورد هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام استفاده کرد. تخمین من از هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام نایک ۱۰/۵٪ است. از نرخ بازده جاری اوراق خزانه‌ی ۲۰ ساله (۵/۹ درصد)، به‌عنوان نرخ بدون ریسک، و متوسط صرف ریسک^۶ مرکب بازار نسبت به اوراق خزانه به‌عنوان صرف ریسک استفاده کردم. برای ضریب بتا نیز از متوسط آن ضریب از سال ۱۹۹۶ تا امروز استفاده کردم. با جاگذاری ارقام یادشده در رابطه‌ی میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه، تخمین ۸/۴ درصد از هزینه‌ی سرمایه‌ی نایک به دست آمد.

$$\begin{aligned} WACC &= K_d(1-t) \frac{D}{D+E} + K_e \frac{E}{D+E} \\ &= 0.27 \times (0.27 + 0.10/5) \times 0.73 \\ &= 0.084 \end{aligned}$$

1. Treasury bond
2. state tax rate
3. capital asset pricing model (CAPM)
4. dividend-discounted model (DDM)
5. earnings-capitalization ratio
6. risk premium