



**Universidad de Chile**

**Facultad de Economía y Negocios**

**Escuela de Postgrado, Economía y Negocios**

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA NIKE, INC. Mediante Métodos de Múltiplos.**

**Empresa: Nike, Inc.**

**Integrantes:**

**Jorge Segebre**

**Profesor guía:**

**Francisco Sánchez**

**Panamá, Octubre 2022.**

## **Agradecimiento**

Especialmente a compañeros que de alguna u otra manera nos brindaron su conocimiento y apoyo a lo largo de esta maestría. A nuestros familiares que permitieron la dedicación de tiempo a este estudio para adquirir nuevos conocimientos que puedan ser aplicados en nuestras carreras profesionales a futuro. A todos los profesores de la Universidad de Chile por su dedicación y en especial al profesor Francisco Sánchez por su gran apoyo, conocimiento y guía en este trabajo de grado.

## **Dedicatoria**

A todos nuestros compañeros, profesores y familiares que de alguna u otra manera nos brindaron su conocimiento, apoyo y paciencia durante el tiempo que duró esta maestría.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo.....	7
1. METODOLOGÍA .....	8
1.1. Principales métodos de valoración .....	8
1.1.1. Método de flujos de caja descontados .....	8
1.1.2. Método de múltiplos .....	11
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA .....	13
2.1.Descripción de la empresa.....	13
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia .....	14
2.1.2. Bolsa de valores en que transa sus acciones.....	15
2.1.3. Rubros y países donde opera .....	16
2.1.4 Principales accionistas.....	18
2.1.5 Riesgos del negocio .....	18
2.1.6 Estructura corporativa .....	20
2.2 Descripción de la industria .....	21
2.2.1. Estado actual .....	21
2.2.2. Regulación y fiscalización .....	22
2.2.3. Empresas comparables .....	23
3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....	26
3.1 Deuda financiera .....	26
3.2 Patrimonio económico.....	29
3.3 Valor económico .....	30
3.4 Estructura de capital histórica y objetiva.....	31
4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....	32
4.1 Costo de la deuda .....	32
4.2 Beta de la deuda .....	32
4.3 Estimación de la beta patrimonial .....	33
4.4 Beta patrimonial sin deuda.....	34
5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS .....	37
5.1 Análisis de las empresas comparables .....	37
5.2 Múltiplos de la industria .....	40
5.3 Valor de la empresa con base en los múltiplos .....	41
5.4 Análisis de los resultados.....	43
CONCLUSIONES.....	44
BIBLIOGRAFIA.....	45

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1 Antecedentes de Nike .....	19
Tabla N° 2 Ingresos y EBIT de Nike .....	20
Tabla N° 3 Principales accionistas de Nike .....	21
Tabla N° 4 Antecedentes Adidas.....	27
Tabla N° 5 Ingresos y EBIT de Adidas.....	27
Tabla N° 6 Antecedentes Puma.....	28
Tabla N° 7 Ingresos y EBIT de Puma.....	29
Tabla N° 8 Deuda financiera de Nike en millones de US\$.....	30
Tabla N° 9 Deuda a largo plazo de Nike.....	31
Tabla N° 10 Patrimonio económico de Nike en millones de US\$.....	33
Tabla N° 11 Valor económico de Nike en millones de US\$.....	33
Tabla N° 12 Estructura de capital de Nike en millones de US\$.....	34
Tabla N° 13 Bono de mayor largo plazo.....	35
Tabla N° 14 Beta de la deuda.....	36
Tabla N° 15 Estimación de la beta de la acción.....	36
Tabla N° 16 Clasificaciones de riesgo.....	38
Tabla N° 17 Análisis de empresas comparables.....	39
Tabla N° 18 Múltiplos de la industria.....	40
Tabla N° 19 Indicadores de Nike.....	41
Tabla N° 20 Múltiplos de Nike.....	42

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura N° 1. Filiales de Nike.....	23
Figura N° 2. Global Apparel and Footwear: % Growth Forecasts 2019-2025.....	54
Figura N° 3. Apparel and Footwear Value Sales Through E-commerce 2019-2022.....	56

## Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo principal realizar la valoración de Nike, Inc. por dos de los métodos de valoración más utilizados en la práctica empresarial: el de flujo de caja descontado (FCD) y el método de valoración por múltiplos. El método de flujo de caja descontado se basa en el modelo de varios períodos de Modigliani-Miller y es usado frecuentemente en empresas con un capital estable a largo plazo, mientras que el método de múltiplos se basa en la comparación de diferentes indicadores de la industria y sus competidores por valorar, lo que permite una visibilidad sobre el valor de la empresa comparada con las demás.

Nike, Inc. es una empresa multinacional estadounidense dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos, creada en 1957 como "Blue Ribbons Sports" (BRS), por el deportista de la Universidad de Oregón Phil Knight y su entrenador, William Jay "Bill" Bowerman. La empresa comenzó distribuyendo calzado de la firma Onitsuka Tiger (actualmente ASICS) hasta 1971, cuando BRS lanzó su primer producto propio, con el emblema de la marca diseñado por Carolyn Davidson.

Para la valoración de esta empresa se han utilizado los estados financieros desde el año 2017 hasta el 30 de junio de 2021, los cuales fueron la base para determinar la estructura de capital, actividad, estado de resultados, comportamiento de ingresos y gastos, riesgos asociados y, en general, todo lo necesario para una proyección de los flujos futuros de la empresa desde junio 30 de 2021 hasta el año 2025, con una tasa de costo de capital de 7.11% necesaria para descontar los flujos de caja proyectados, así como una tasa de crecimiento (g) de 4.5 % con crecimiento al infinito para obtener su valor terminal. De esta forma se obtiene un valor por acción de USD133 (variación de -2.5 % vs. el precio real), por el método de flujos descontados, y un valor por acción de USD408 (variación de 200% vs. el precio real).

## **1. METODOLOGÍA**

### **1.1. Principales métodos de valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, además, dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utiliza distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

#### **1.1.1. Método de flujos de caja descontados**

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es solo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, además, es el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar

valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente, debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón por la que gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza

teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, nos referimos al costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se le descuentan los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa) que tenga deuda financiera, y que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición, no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso de que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, su valoración en la parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad que se le exige al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa se hacen los ajustes ya mencionados, además de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

### **1.1.2. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables, obtener el valor de mercado de ellos y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida en que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden clasificarse principalmente en múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas (Maquieira y Espinosa, 2019).

Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación.

#### 1.1.2.1. Múltiplos de ganancias

- *Price to Earnings Ratio* (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- *Enterprise Value to EBIT* (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- *Enterprise Value to EBITDA* (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde *Precio de la acción* es el precio que cotiza en la bolsa de valores, *Utilidad de la acción* es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, *Valor de la empresa* es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, *EBIT* (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional, y *EBITDA* (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

#### 1.1.2.2. Múltiplos de valor libro

- *Price to Book Value* (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- *Value to Book Ratio* (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde *Patrimonio económico* es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, *Valor libro del patrimonio* es el valor contable del patrimonio, *Valor de la empresa* es el patrimonio económico más el valor de

mercado de la deuda, y *Valor libro de los activos* es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

### 1.1.2.3. Múltiplos de ventas

- *Price to Sales Ratio* (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- *Enterprise Value to Sales* (EVS) = Valor de la empresa / Ventas

Donde *Patrimonio económico* es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, *Ventas por acción* son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, *Valor de la empresa* es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y *Ventas* es el total de ventas.

Por último, se destaca que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se emplea en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### 2.1. Descripción de la empresa

NIKE, Inc., junto con sus subsidiarias, diseña, desarrolla, comercializa y vende calzado, indumentaria, equipos y accesorios deportivos en todo el mundo. La compañía ofrece productos de la marca NIKE en seis categorías, que incluyen *running*, baloncesto NIKE, la marca Jordan, fútbol, entrenamiento y ropa deportiva.

También comercializa productos diseñados para niños, así como para otros usos deportivos y recreativos, como fútbol americano, béisbol, cricket, golf, *lacrosse*, patineta, tenis, voleibol, caminar, lucha libre y otras actividades al aire libre; además de ropa con logotipos de equipos universitarios y profesionales licenciados y de ligas, también vende ropa deportiva. Asimismo, la empresa vende una línea de equipos y accesorios de alto rendimiento que comprende bolsos, calcetines, balones deportivos, anteojos, relojes, dispositivos digitales, bates, guantes, equipos de protección, entre otros equipos para actividades deportivas; y diversos productos plásticos a otros fabricantes. Igualmente, ofrece calzado, indumentaria y accesorios deportivos e informales bajo la marca comercial Jumpman; y zapatillas, ropa y accesorios casuales bajo las marcas comerciales Converse, Chuck Taylor, All Star, One Star, Star Chevron y Jack Purcell.

Asimismo, la compañía otorga licencias a acuerdos que permiten a partes no afiliadas fabricar y vender ropa, dispositivos digitales y aplicaciones y otros equipos para actividades deportivas bajo las marcas registradas propiedad de NIKE. Vende sus productos a tiendas de calzado, tiendas de artículos deportivos, tiendas de deportes especializados, grandes almacenes, tiendas de patinaje, tenis y golf y otras cuentas minoristas a través de tiendas minoristas propiedad de NIKE, plataformas digitales, distribuidores independientes, licenciarios y representantes de ventas. La compañía se conocía anteriormente como Blue Ribbon Sports, Inc. y cambió su nombre a NIKE, Inc. en 1971. NIKE, Inc. fue fundada en 1964 y tiene su sede en Beaverton, Oregon (Ideas, 2021).

### **2.1.1. Antecedentes del negocio e historia**

Nike, Inc. es una empresa multinacional estadounidense dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos (Wikipedia, 2021).

Al cierre del año fiscal el 31 de mayo de 2021, la cifra de trabajadores mundiales de la firma Nike Inc. fue de aproximadamente 73,500 personas, lo que representa un decrecimiento de más de 2000 empleados con respecto al personal contratado durante el ejercicio anterior. La marca por sí sola tiene un valor de 47,400 millones de dólares estadounidenses, lo que la convierte en la marca más valiosa entre las corporaciones deportivas (Orús, 2021).

La empresa fue fundada el 25 de enero de 1964 como Blue Ribbons Sports por Phil Knight y Bill Bowerman, y se convirtió oficialmente en Nike Inc., el 30 de mayo de 1971. Nike comercializa sus productos bajo su propia marca, así como bajo Nike Golf, Nike Pro, Nike +, Air Jordan, Nike Skateboarding, Hurley Internationaly Converse, Nike CR7, entre otras. Nike también fue dueño de Bauer Hockey (Nike Bauer) entre 1995 y 2008, anteriormente, propiedad de Cole Haan y Umbro. Además de la ropa deportiva y el equipo de fabricación, la compañía es dueña de las tiendas Niketown. Nike es patrocinador de muchos atletas de alto nivel y equipos deportivos de todo el mundo, con el famoso eslogan «Just do it» y el logo, llamado Swoosh, creado por la diseñadora gráfica Carolyn Davidson, esquematización de un ala de Niké, diosa de la mitología que da nombre a la marca (O'Reilly, 2014).

### **2.1.2. Bolsa de valores en que transa sus acciones**

En la tabla N° 1 podemos encontrar un pequeño resumen de Nike, referente a su rubro, calificación de riesgo y a qué se dedica.

**Tabla N° 1 Antecedentes de Nike**

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	NKE
Mecado donde transa sus acciones	NYSE
Descripción de la empresa (profile)	Nike Inc, se dedica a la fabricacion, diseño y distribucion de ropa, accesorios y calzado deportivo. La empresa fue fundada en 1964 en Estados Unidos.
Rubros y países donde opera	Los rubros principales de Nike son: ropa, calzado y accesorios deportivos. Actualmente Nike opera en todos los segmentos grandes del mundo, desde Asia donde se concentran sus fabricas, hasta Estados Unidos donde esta el fuerte de sus ventas
Clasificación de riesgo	Nike Inc, tiene un valor de riesgo de 8.

*Fuente: Elaboración propia, con base en S&P y Forbes*

Las acciones Clase B de Nike cotizan en la Bolsa de Nueva York (NYSE), mientras que las acciones Clase A no son negociadas públicamente, pero cada acción es convertible bajo requerimiento de su tenedor en una acción de Clase B.

### **2.1.3. Rubros y países donde opera**

En la tabla N° 2 se presenta la información financiera (ingresos y EBIT), del año 2020, de los rubros en que opera Nike, así como en las regiones y países donde genera sus resultados.

**Tabla N° 2 Ingresos y EBIT de Nike**

<b>Países y rubros donde opera Nike, Inc. Para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en Millones de US\$)</b>	<b>EBIT (en Millones de US\$)</b>
North America	14,484	2,899
North America-Footwear	9,329	
North America-Apparel	4,639	
North America-Equipment	516	
Europe, Middle East, Africa	9,347	1,541
Europe, Middle East, Africa-Footwear	5,892	
Europe, Middle East, Africa-Apparel	3,053	
Europe, Middle East, Africa-Equipment	402	
Greater China	6,679	2,490
Greater China-Footwear	4,635	
Greater China-Apparel	1,896	
Greater China-Equipment	148	
Asia Pacific & Latin America	5,028	1,184
Asia Pacific & Latin America-Footwear	3,449	
Asia Pacific & Latin America-Apparel	1,365	
Asia Pacific & Latin America-Equipment	214	
Global Brand Divisions	30	- 3,468
Global Brand Divisions-Other	30	
Converse	1,846	297
Converse-Footwear	1,642	
Converse-Apparel	89	
Converse-Equipment	25	
Converse-Other	90	
Corporate	- 11	- 1,967
Corporate-Other	- 11	
<b>Total</b>	<b>37,403</b>	<b>2,976</b>

*Fuente: Eikon*

Podemos observar en la tabla N° 2 que Nike es una compañía establecida alrededor del mundo, pero es Norte América el área donde se ubica la mayor parte de sus ingresos y EBIT. Como hemos manifestado, el negocio de Nike es en su mayoría la venta de calzados deportivos y lo podemos observar en esta tabla que en todas las regiones la mayor parte de sus ingresos se concentra en este renglón.

## 2.1.4 Principales accionistas

En la tabla N° 3 podemos ver de manera breve los principales accionistas de Nike, Inc. A continuación, apreciamos que los principales accionistas consisten de sociedades, y en la tabla hemos destacado los 10 principales.

**Tabla N° 3 Principales accionistas de Nike**

#	Investor Name	%	Position (M)	Position Change (M)	Value (\$, M)	Filing Date	Investor Type	Equity Assets (\$, M)	Investment Style	City	Country/Region
1	The Vanguard Group, Inc.	8.19%	104.85	+0.46	16,166.89	30-Jun-2021	Investment Managers	5,347,656.75	Index	Malvern	United States
2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4.62%	59.06	-0.08	8,577.11	30-Jun-2021	Investment Managers	3,322,770.21	Index	San Francisco	United States
3	State Street Global Advisors (US)	4.33%	55.27	+0.22	8,538.45	30-Jun-2021	Investment Managers	1,973,369.35	Index	Boston	United States
4	Fidelity Management & Research Company LLC	2.08%	26.60	-1.93	4,109.10	30-Jun-2021	Investment Managers	1,824,853.79	GARP	Boston	United States
5	AllianceBernstein L.P.	1.83%	23.41	+3.04	3,616.93	30-Jun-2021	Investment Managers	310,013.73	Core Growth	New York	United States
6	T. Rowe Price Associates, Inc.	1.65%	21.08	-5.78	3,256.93	30-Jun-2021	Investment Managers	1,362,259.66	GARP	Baltimore	United States
7	Geode Capital Management, L.L.C.	1.60%	20.42	+0.40	3,155.20	30-Jun-2021	Investment Managers	854,546.89	Index	Boston	United States
8	Wellington Management Company, LLP	1.30%	16.62	-0.43	2,568.04	30-Jun-2021	Investment Managers	700,588.18	Core Value	Boston	United States
9	Capital World Investors	1.21%	15.44	-0.43	2,384.95	30-Jun-2021	Investment Managers	825,363.25	Growth	Los Angeles	United States
10	Edgewood Management LLC	1.15%	14.72	-0.09	2,273.77	30-Jun-2021	Investment Managers	59,714.36	GARP	New York	United States

Fuente: Eikon

Según los datos observados, The Vanguard Group se mantiene como el accionista mayoritario con un 8 % de las acciones negociadas, lo que da un total de 16,166.89 M US\$.

## 2.1.5 Riesgos del negocio

Entre los principales riesgos del negocio de Nike, Inc. tenemos:

- **Competidores:** NIKE es una empresa de productos de consumo, por lo que la popularidad relativa de diversas actividades deportivas y de acondicionamiento físico y las tendencias cambiantes del diseño afectan la demanda de nuestros productos. La industria del calzado, indumentaria y equipos deportivos es altamente competitiva tanto en los Estados Unidos como en el resto del mundo. Competimos internacionalmente con un número significativo de empresas de calzado deportivo y de ocio, de indumentaria deportiva y de ocio, de equipamiento deportivo. También competimos con otras empresas por la capacidad de producción de fabricantes independientes que elaboran nuestros productos (NIKE, 2021).

- Reputación: El valor de nuestra marca también depende de nuestra capacidad para mantener una percepción positiva por parte del consumidor de nuestra integridad corporativa y cultura de marca. Las afirmaciones negativas o la publicidad que nos involucre a nosotros, a nuestros productos o a cualquiera de nuestros empleados, patrocinadores o proveedores clave podrían dañar seriamente nuestra reputación e imagen de marca, independientemente de si dichas afirmaciones son precisas. Las redes sociales, que aceleran y potencialmente amplifican el alcance de la publicidad negativa, pueden aumentar los desafíos de responder a reclamos negativos. La publicidad adversa sobre acciones legales o reglamentarias contra nosotros, o por nuestra parte, también podría dañar nuestra reputación e imagen de marca, socavar la confianza del consumidor en nosotros y reducir la demanda a largo plazo de nuestros productos, incluso si la acción legal o reglamentaria no tiene fundamento o no es material (NIKE, 2021).
- Innovación tecnológica: La innovación técnica y el control de calidad en el proceso de diseño y fabricación de calzado, indumentaria y equipamiento deportivo es fundamental para el éxito comercial de nuestros productos. La investigación y el desarrollo juegan un papel clave en la innovación técnica. Contamos con especialistas en los campos de la biomecánica, química, fisiología del ejercicio, ingeniería, diseño industrial, sostenibilidad y campos afines, así como comités de investigación y consejos asesores integrados por deportistas, entrenadores, preparadores físicos, jefes de equipo, ortopedistas, podólogos y otros expertos para desarrollar y probar productos de rendimiento de vanguardia. Si bien nos esforzamos por producir productos que ayuden a mejorar el rendimiento deportivo, reducir las lesiones y maximizar la comodidad, si no introducimos innovación técnica en nuestros productos, la demanda de nuestros productos por parte de los consumidores podría disminuir (NIKE, 2021).

### 2.1.6 Estructura corporativa

En la figura N° 1 podemos observar brevemente las filiales de Nike al 2021.

**Figura N° 1 Filiales de Nike**



*Fuente: Elaboración propia, a partir de NIKE (2021).*

La estructura corporativa de Nike Inc. se compone de 3 filiales, las cuales están en la misma industria, sin embargo, están destinadas a mercados levemente diferenciados de Nike. La marca Converse posee un estilo moderno, perfecto para el día a día de su mercado, el cual consta de adultos jóvenes y adolescentes. Hurley es una marca orientada a deportes como surf, skate y snowboard, mientras que Pony es una marca de calzado con un mercado y estilo similar a converse (NIKE 2021).

## **2.2 Descripción de la industria**

### **2.2.1. Estado actual**

Nike Inc. actualmente es considerada una de las líderes en la industria de ropa y accesorios deportivos, una industria que ha presenciado un crecimiento acelerado en los últimos años. En el 2021, Nike contaba con una posición bastante favorable en el mercado, con aproximadamente un 45.2 % (CSI Market, 2021).

Los deportes siempre han sido una importante fuente de entretenimiento en la sociedad, brindando la oportunidad de reunir grandes grupos de personas ya sea para activamente participar en ellos, o pasivamente mirar torneos o campeonatos en la televisión u otros medios. Los clientes de esta industria están caracterizados por cada vez gastar más en ropa y accesorios deportivos. Un gran ejemplo que podemos notar en los últimos cinco años es la creciente popularidad de la ropa atlética-casual, y se espera que esta tendencia en la moda también siga creciendo, ya que está ligada también al movimiento social de la consciencia de salud (Allied Market Research, 2021).

La industria de ropa y accesorios está dividida en una gran cantidad de segmentos, diferenciados por la clasificación de deporte de que se practica. Esta industria cuenta con varios mercados principales, de los cuales podemos mencionar el mercado de deportes de equipo (*baseball*, fútbol, etc.); deportes al aire libre (ciclismo, pesca, cacería) y recreación y ejercicio (yoga, pilates, pesas). Este mercado también cuenta con medios diversificados de distribución, principalmente enfocados en tiendas especializadas en ropa deportiva, participación en tiendas por departamento, tiendas *online*, entre otros; y se espera que en los próximos años, con la creciente demanda que tiene esta industria, nuevos canales de distribución seguirán apareciendo a medida que la tecnología y la cultura del consumidor evolucione (Allied Market Research, 2021).

### 2.2.2. Regulación y fiscalización

Dada la naturaleza de la industria en la que participa Nike Inc, es perfectamente seguro notar que esta no cuenta con la cantidad de regulaciones y control que otras muchas industrias a nivel mundial. Por ejemplo, la industria de salud tiene una gran cantidad de regulaciones por el impacto que puede generar en la salud del consumidor. La industria de ropa y accesorios deportivos se concentra en regular el estándar de calidad que deben tener sus artículos, principalmente enfocado en su transparencia y la seguridad del consumidor. Sus leyes y actos son principalmente esforzados por la CPSC (*Consumer Product Safety Commission*) fundada en 1972 en Estados Unidos (CPSC, 2021).

Veamos algunas de las regulaciones y entidades encargadas para tal propósito en este tipo de industria:

*FFA: Flammable Fabrics Act* es una de las principales regulaciones para la protección y seguridad del consumidor. Está concentrada en los estándares de flamabilidad en los productos ya sean importados o manufacturados en el país de origen (CPSC, 2021).

*GCG: General Certificate of Conformity* es otra de las regulaciones que tiene esta industria. Esta se centra en certificar que los productos han sido probados y analizados en laboratorios, y cuentan con todas las regulaciones de seguridad. La información que solicita esta regulación es la siguiente: nombre del producto y descripción, nombre de la compañía, detalles de contacto, nombre de la persona que hace los exámenes en laboratorios, fecha de creación, país de origen de manufacturación, fecha y lugar de exámenes de laboratorio y, por último, los datos de la compañía usada para dichos exámenes (CPSC, 2021).

*ASTM: American Society for Testing and Materials* se concentra en crear estándares técnicos para una gran variedad de materiales y productos. Esta sociedad principalmente intenta combatir las malas prácticas de

manufactureros a nivel mundial, todo con el propósito de proteger al consumidor (CPSC, 2021).

CPSIA: CPSIA es una entidad similar a la ASTM, pues está concentrada en la producción del consumidor, particularmente en niños menores de 12 años. Esta entidad resalta muchas de las regulaciones ya estipuladas, con la inclusión de la certificación CPC, la cual especifica también la citación de cada ley de seguridad de productos infantiles (CPSC, 2021).

Otras regulaciones presentes (varían un poco dependiendo el lugar) son las leyes relacionadas con el embalaje del producto, posibles riesgos y uso de metales. En la etiqueta del producto esta parte de la ley indica que posibles efectos adversos a la salud pueden implicar el mal uso del producto, e incluso su embalaje. Los metales pesados también pueden tener implicaciones regulativas, limitando el peso añadido que tenga el metal en el mismo producto, sin embargo, las regulaciones de este tipo son más específicas para el producto y país de manufacturación o importe (CPSC, 2021).

### **2.2.3. Empresas comparables**

En primer lugar, cabe destacar que Nike Inc. es el líder mundial en la industria de ropa y accesorios deportivos. Dicho esto, la empresa aún se encuentra en amplia competencia, en un mercado que cada vez se hace más competitivo por sus múltiples avances tecnológicos y métodos alternativos de publicidad y *marketing*. Dada la naturaleza de su industria, Nike cuenta con muchos competidores, sin embargo, logramos encontrar dos empresas que podemos considerar como competidores directos: Adidas y Puma (All Top Everything, 2020).

En las tablas N° 4 y N° 5 apreciamos un pequeño resumen de Adidas referente a su rubro, calificación de riesgo y a qué se dedica; así como información sobre los segmentos en los que opera.

**Tabla Nº 4 Antecedentes Adidas**

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	ADS
Mecado donde transa sus acciones	Bolsa de Fráncfort, Alemania (ETR)
Descripción de la empresa (profile)	Adidas es una multinacional alemana que diseña y fabrica calzado deportivo, ropa y accesorios. La compañía tiene su sede en Herzogenaurach, Baviera, Alemania. Es una marca registrada por el Grupo Adidas, el cual también posee a la marca de ropa deportiva Reebok, la compañía de golf TaylorMade (incluyendo Ashworth), el nueve punto uno por ciento de FC Bayern Munich y la marca austriaca de redes sociales, Runtastic. Además de calzado deportivo, Adidas también hace otros productos como bolsos, camisetas, relojes, gafas y otros artículos relacionados con el deportes.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y ropa deportiva. Actualmente Adidas opera en Asia, Australia y Nueva Zelanda, Europa, Norte y Latinoamérica y África.
Clasificación de riesgo	Tiene un valor de riesgo de 9.

*Fuente: Elaboración propia, con base en S&P y Forbes*

**Tabla Nº 5 Ingresos y EBIT de Adidas**

Países y rubros donde opera Para el año 2020	Ingresos (en millones)	EBITDA (en millones)
Europa	6,470	678
Ropa	2,523	
Calzado	3,623	
Accesorios y Equipo	324	
Asia Pacífico	7,962	834
Ropa	3,105	
Calzado	4,458	
Accesorios y Equipo	398	
Norteamérica	5,792	607
Ropa	2,259	
Calzado	3,243	
Accesorios y Equipo	290	
América Latina	1,408	148
Ropa	549	
Calzado	789	
Accesorios y Equipo	70	
Mercados emergentes	1,214	127
Ropa	473	
Calzado	680	
Accesorios y Equipo	61	
Rusia / CEI	710	74
Ropa	277	
Calzado	398	
Accesorios y Equipo	36	
Otros negocios	579	61
Ropa	226	
Calzado	324	
Accesorios y Equipo	29	
<b>Total</b>	<b>24,135</b>	<b>2,529</b>

*Fuente: Eikon (2021)*

Como podemos observar en la tabla N° 5, Adidas es una de las empresas más fuerte de la industria, solo detrás de Nike. Una diferencia importante que apreciamos es que Adidas está teniendo más ingresos en los segmentos europeos y asiáticos, sin embargo, Nike esta más concentrado en los mercados norteamericanos.

Mientras, en la tabla N° 6 mostramos un pequeño resumen de Puma, referente a su rubro, calificación de riesgo y a qué se dedica; así como información sobre los segmentos en los que opera.

**Tabla N° 6 Antecedentes Puma**

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	PUM
Mecado donde transa sus acciones	Bolsa de Fráncfort, Alemania (ETR)
Descripción de la empresa (profile)	PUMA, es una multinacional europea que diseña y fabrica calzado, indumentaria y accesorios deportivos y casuales, cuya sede principal está en Herzogenaurach, Bavaria. PUMA es el tercer fabricante de ropa deportiva más grande del mundo, ofrece productos para el fútbol, para correr, para el entrenamiento físico, el golf, los deportes de motor y estilo de vida.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y accesorios. Opera en Europa, Oriente Medio, África, Norte y Latino América y Asia Pacífico.
Clasificación de riesgo	Tiene un valor de riesgo de 9.

*Fuente: Elaboración propia, a partir de S&P y Forbes*

**Tabla N° 7 Ingresos y EBIT de Puma**

<b>Países y rubros donde opera Para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en millones)</b>	<b>EBITDA (en millones)</b>
Europa, Oriente Medio y África	2,412	232
Ropa	916	
Calzado	1,085	
Accesorios	410	
América	2,159	207
Ropa	820	
Calzado	972	
Accesorios	367	
Asia Pacífico	1,796	173
Ropa	682	
Calzado	808	
Accesorios	305	
<b>Total</b>	<b>6,366</b>	<b>612</b>

*Fuente: Eikon (2021)*

En la tabla N° 7 podemos observar que Puma, en comparación con Nike y Adidas, tiene resultados más bajos, sin embargo, Puma es actualmente una de las empresas más grandes de la industria. Visualizando esta competencia con Nike, podemos apreciar las grandes diferencias que tiene Nike con sus competidores en cuanto a ventas por segmentos geográficos. Puma centra sus ingresos de una manera similar entre Europa y América, a diferencia de Nike, el cual tiene muchos más ingresos en los mercados americanos que en el resto de los continentes.

### **3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA**

#### **3.1 Deuda financiera**

La deuda financiera de la empresa se extrajo de los estados financieros de la empresa. A continuación, en la tabla N° 8 presentamos la deuda financiera para cada cierre contable anual, desde mayo de 2017 hasta mayo de 2021.

**Tabla N° 8 Deuda financiera de Nike en millones de US\$**

	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
<b>Current Liabilities</b>					
Current Portion of Long-Term Debt including Capitalized Leases	40	50	38	3	-
Operating Lease Liabilities - Current Portion/Short-Term				445	467
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>38</b>	<b>448</b>	<b>467</b>
Debt - Non-Convertible - Long-Term	3,471	3,468	3,464	9,406	9,413
Capitalized Lease Obligations - Long-Term	336	380	342		
Operating Lease Liabilities - Long-Term				2,913	2,931
<b>Total Non-Current Liabilities</b>	<b>3,807</b>	<b>3,848</b>	<b>3,806</b>	<b>12,319</b>	<b>12,344</b>
<b>Total Financial Debt</b>	<b>3,847</b>	<b>3,898</b>	<b>3,844</b>	<b>12,767</b>	<b>12,811</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Eikon.

En base a nuestro análisis, observamos un aumento significativo de la deuda financiera durante los años 2020 y 2021, relacionados con la deuda a largo plazo (líneas de créditos y bonos) y los arrendamientos operativos. De acuerdo con la información obtenida de los estados financieros, identificamos que se obtuvieron nuevos arrendamientos operativos para espacios comerciales. Ciertas tiendas han sido diseñadas y construidas para servir como lugares de alto perfil para promover el conocimiento de la marca y las actividades de *marketing* y para integrarse con las plataformas digitales. Debido a su diseño único y elementos tecnológicos, ubicaciones y tamaño, estas tiendas requieren una inversión sustancialmente mayor que otras tiendas.

A finales del 2019, Nike presenta una declaración ante la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos que les permite emitir una cantidad ilimitada de bonos de vez en cuando y esta solicitud expiró el 23 de julio de 2022. El 16 de agosto de 2019, celebró un acuerdo de línea de crédito con un sindicato de bancos que proporciona hasta \$ 2,000 millones en préstamos, con la opción de aumentar los préstamos hasta \$ 3,000 millones en total con la aprobación del prestamista. La línea de crédito vence el 16 de agosto de 2024, con una opción de extensión de un año, antes de cualquier aniversario de la fecha de cierre, siempre que en ningún caso la línea de crédito se extienda más allá del 16 de agosto de 2026. Esta línea de crédito reemplaza el acuerdo de línea de crédito anterior de \$ 2000 millones, celebrado el 28 de agosto de 2015, que habría vencido el 28 de agosto de 2020. El 15 de marzo de 2021,

obtuvieron otro acuerdo de línea de crédito comprometido con un sindicato de bancos que prevé hasta \$ 1,000 millones en préstamos, con la opción de aumentar los préstamos hasta \$ 1.5 mil millones en total con la aprobación del prestamista. Este vence el 14 de marzo de 2022, con una opción de extensión siempre que en ningún caso este se extienda más allá del 13 de marzo de 2023. Esta reemplaza el crédito anterior de \$ 2,000 millones, contrato de crédito celebrado el 6 de abril de 2020, que venció el 5 de abril de 2021. Durante el año fiscal que finalizó el 31 de mayo de 2020, el monto máximo de préstamos de papeles comerciales pendientes en cualquier momento fue de \$ 248 millones. Es posible que sigan emitiendo papel comercial u otros valores de deuda según las necesidades corporativas generales (NIKE,2021).

A continuación se presenta en la tabla N° 9 la deuda a largo plazo de Nike:

**Tabla N° 9 Deuda a largo plazo de Nike**

Scheduled Maturity (Dollars and Yen in millions)	ORIGINAL PRINCIPAL	INTEREST RATE	INTEREST PAYMENTS	BOOK VALUE OUTSTANDING AS OF MAY 31,	
				2021	2020
Corporate Term Debt: <sup>(1)(2)</sup>					
May 1, 2023	\$ 500	2.25 %	Semi-Annually	\$ 499	\$ 499
March 27, 2025	1,000	2.40 %	Semi-Annually	995	994
November 1, 2026	1,000	2.38 %	Semi-Annually	996	995
March 27, 2027	1,000	2.75 %	Semi-Annually	995	994
March 27, 2030	1,500	2.85 %	Semi-Annually	1,490	1,489
March 27, 2040	1,000	3.25 %	Semi-Annually	986	985
May 1, 2043	500	3.63 %	Semi-Annually	496	495
November 1, 2045	1,000	3.88 %	Semi-Annually	984	984
November 1, 2046	500	3.38 %	Semi-Annually	491	491
March 27, 2050	1,500	3.38 %	Semi-Annually	1,481	1,480
Japanese Yen Notes: <sup>(3)</sup>					
August 20, 2001 through November 20, 2020	¥ 9,000	2.60 %	Quarterly	\$ —	\$ 2
August 20, 2001 through November 20, 2020	4,000	2.00 %	Quarterly	—	1
Total				9,413	9,409
Less current maturities				—	3
<b>TOTAL LONG-TERM DEBT</b>				<b>\$ 9,413</b>	<b>\$ 9,406</b>

Fuente: NIKE (2021).

La tabla N° 9 presenta se comprende lo siguiente aspectos importantes:

- (1) Estas obligaciones tienen el mismo rango que las demás deudas no garantizadas y no subordinadas de la compañía (NIKE, 2021).
- (2) a. Los bonos son reembolsables a opción de la compañía a un precio igual al mayor de (i) 100% del monto total de capital de los pagarés a rescatar o (ii) la suma de los valores presentes de los remanentes de

los pagos programados, más en cada caso los intereses devengados y no pagados. Sin embargo, los bonos también cuentan con una disposición de call a la par, que permite que los bonos se rescaten a un precio igual al 100% del monto de capital total de los pagarés que se reembolsan, más los intereses devengados y no pagados en o después de la fecha de compra a la par, según se define en los respectivos pagarés (NIKE, 2021).

b. NIKE Logistics YK asumió un total de 13,000 millones de yenes en préstamos como parte de su acuerdo para comprar un centro de distribución en Japón, que sirve como garantía para los préstamos, los cuales vencieron en igual trimestre durante el período del 20 de agosto de 2001 al 20 de noviembre de 2020 (NIKE, 2021).

El vencimiento programado de la deuda a largo plazo en cada uno de los años que terminan el 31 de mayo de 2022 al 2026 es de \$ 0 millones, \$ 500 millones, \$ 0 millones, \$ 1,000 millones y \$ 0 millones, respectivamente, a valor nominal (NIKE, 2021).

La deuda a largo plazo de la compañía se registra al costo ajustado, neto de primas no amortizadas, descuentos y costos de emisión de deuda. Se estima el valor razonable de la deuda a largo plazo basado en precios cotizados para instrumentos similares o precios cotizados para instrumentos idénticos en mercados inactivos (Nivel 2). El valor razonable de la deuda a largo plazo de la compañía, incluyendo la porción corriente, fue de aproximadamente \$ 10,275 millones y \$ 10,645 millones al 31 de mayo de 2021 y 2020, respectivamente (NIKE, 2021).

### **3.2 Patrimonio económico**

El patrimonio económico de Nike, Inc. se calcula a partir del número de acciones vigentes y el precio de la acción al cierre fiscal anual. En la tabla N° 10 se muestra el patrimonio económico para el periodo histórico analizado.

**Tabla N° 10 Patrimonio económico de Nike en millones de US\$**

<b>Patrimonio Económico</b>	<b>31/05/2017</b>	<b>31/05/2018</b>	<b>31/05/2019</b>	<b>31/05/2020</b>	<b>31/05/2021</b>
Número de Acciones (M)	1,624	1,577	1,559	1,575	1,578
Precio de la acción	52.99	71.80	77.14	98.58	136.46
<b>Total</b>	<b>86,056</b>	<b>113,229</b>	<b>120,261</b>	<b>155,264</b>	<b>215,334</b>

*Fuente: Eikon (2021)*

En la tabla N° 10 observamos, durante los tres primeros años, una constante entre el número de acciones y el precio de la acción; sin embargo, en los años 2020 y 2021 se aprecia un aumento significativo que asociamos principalmente con que este periodo relacionado con el COVID-19 cuando, a pesar de que los gimnasios y otros eventos relacionados con el deporte se mantenían cerrados, las personas continuaban haciendo ejercicios en casa o en parques, por lo que de alguna manera se necesitaba ropa deportiva y se direcciona más que todo al comercio *online* que mantuvo y actualmente maneja Nike, y es esta la razón por la que asociamos este aumento.

### **3.3 Valor económico**

Tomando los datos anteriormente presentados (deuda financiera y patrimonio económico), se sumaron dichos totales para obtener el valor económico de los años analizados, cuyos valores se muestran en la tabla N° 11.

**Tabla N° 11 Valor económico de Nike en millones de US\$**

<b>Valor Económico</b>	<b>31/05/2017</b>	<b>31/05/2018</b>	<b>31/05/2019</b>	<b>31/05/2020</b>	<b>31/05/2021</b>
Deuda Financiera (B)	3,847	3,898	3,844	12,767	12,811
Patrimonio Económico (P)	86,056	113,229	120,261	155,264	215,334
<b>Valor Económico (V)</b>	<b>89,903</b>	<b>117,127</b>	<b>124,105</b>	<b>168,031</b>	<b>228,145</b>

*Fuente: Elaboracion propia en base a datos de Eikon.*

Observamos que el aumento en el valor económico de Nike, Inc. se da principalmente durante los sucesos de la crisis sanitaria en los años 2020 y

2021, cuando las cifras de estos valores crecieron significativamente. A pesar de que la mayor parte del 2020, el mundo entero se paralizó, la compañía se benefició, pues los consumidores prefirieron usar ropa cómoda durante la pandemia, tanto para trabajar a distancia como para hacer ejercicios. En el 2021 seguimos viendo un aumento, ya que Nike adquirió bonos y arrendamientos operativos para nuevos espacios comerciales (Admirals MetaTrader, 2021).

### 3.4 Estructura de capital histórica y objetiva

En la tabla N° 12 se muestra la estructura de capital histórica y objetiva de Nike, tomando en cuenta la razón de endeudamiento (B/V), razón patrimonio a valor de la empresa (P/V) y razón deuda patrimonio (B/P).

**Tabla N° 12 Estructura de capital de Nike en millones de US\$**

Estructura Capital	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	E.C. Historica		E.C. Historica	
						Promedio 2017 - 2021		Promedio 2019 - 2021	Promedio Objetivo 2017 - 2019
B/V	4.28%	3.33%	3.10%	7.60%	5.62%	4.78%		5.44%	3.57%
P/V	95.72%	96.67%	96.90%	92.40%	94.38%	95.22%		94.56%	96.43%
B/P	4.47%	3.44%	3.20%	8.22%	5.95%	5.06%		5.79%	3.70%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Eikon.

En la tabla N° 12 identificamos que existe una relación estable entre las razones financieras calculadas durante los tres primeros años del análisis. Sin embargo, durante los años 2020 y 2021, observamos una variación significativa y lo relacionamos con los sucesos con la pandemia del COVID-19, ya que este aumentó su deuda financiera para seguir operando durante este periodo. Dicho esto, tomaremos como estructura de capital objetivo el promedio de los años 2017 al 2019, ya que muestra una constante más real, sin sucesos significativos.

## 4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 4.1 Costo de la deuda

Para llegar a la estimación del costo de la deuda, decidimos obtener el rendimiento del bono de mayor plazo que tenga Nike. En este caso, utilizaremos el último bono emitido por Nike (27 de marzo de 2020) con una fecha de vencimiento al 27 de marzo del 2050.

**Tabla N° 13 Bono de mayor largo plazo**

Nomenclaturas	31-Mayo-21
Nemotécnico	NKE 3.375 27-MAR-2050 '49
YTM al 31-Mayo-2021 (kb)	2.97 %

*Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)*

Según los datos obtenidos en Eikon (2021), hemos tomado el bono en dólares de mayor plazo, lograr su YTM al 31 de mayo de 2021, que es de 2.97 %.

### 4.2 Beta de la deuda

Para calcular la beta de la deuda, hemos obtenido para la tasa libre de riesgo (Rf) el *treasury bond rate* a 30 años, que al 28 de mayo del 2021 era de 2.26 %, según el Departamento de Tesorería de EE.UU., también debemos tener el PRM (Premio por Riesgo de Mercado) que fue de 4.72 %, según Damodaran (2021). Por lo que resumimos en la siguiente tabla:

**Tabla N° 14 Beta de la deuda**

Supuesto	Resultado
PRM USA	4.72 %
Kb	2.97 %
Tlr 30 años	2.26 %

*Fuente: Elaboración propia, con base en Eikon (2021), treasury.gov y Damodaran (2021)*

Para estimar la beta de la deuda, aplicamos la siguiente fórmula del CAPM:

$$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$$

Donde  $K_b$  es el costo de la deuda,  $R_f$  es la tasa libre de riesgo,  $\beta_d$  es la beta de la deuda y  $PRM$  es el premio por riesgo de mercado.

Nuestra beta de la deuda ( $\beta_d$ ) calculada es de 0.15.

### **4.3 Estimación de la beta patrimonial**

La estimación de la beta patrimonial la realizamos con información histórica de la empresa, utilizamos los cierres semanales de dos años de Nike y los comparamos con los retornos semanales de la S&P. Los resultados de esta comparación fueron sometidos a una regresión lineal, con el propósito de encontrar la beta de Nike sobre el mercado para el año 2021.

**Tabla N° 15 Estimación de la beta de la acción**

Estimación de beta	
Beta de la acción	1.08
P-Value (significativo)	0.06
N° de observaciones	108
R2	11.00
Presencia bursátil	100 %

*Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)*

La empresa reflejó una presencia bursátil de 100 %, es decir, el activo de Nike tuvo actividad bursátil todo el período de nuestro estudio. Por otro lado, nuestro P-Value fue de 0.06 %, por lo que los datos son significativos. Nuestra beta patrimonial ajustada a S&P fue de 1.08, lo que refleja que es sensible a la industria.

#### **4.4 Beta patrimonial sin deuda**

Para estimar la beta patrimonial sin deuda debemos aplicar la siguiente fórmula:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[ 1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Donde  $\beta_p^{c/d}$  es la beta patrimonial con deuda,  $\beta_p^{s/d}$  es la beta patrimonial sin deuda,  $t_c$  es la tasa de impuesto corporativa a utilizar,  $\beta_d$  es la beta de la deuda y B/P es la estructura de capital promedio utilizado para el cálculo de la beta de la acción (2019-2021) de los últimos dos años usados para estimar.

La deuda financiera de Nike está compuesta por bonos, los cuales son emitidos en Estados Unidos, por ello, hemos utilizado como tasa de impuesto ( $t_c$ ) el promedio de tasas de impuestos corporativas publicado por KPMG para el 2021. Para obtener la beta patrimonial debemos despejar la fórmula como sigue:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[ 1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_p^{c/d} + \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}}{\left[ 1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right]}$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{1.08 + 0.15 \cdot (1 - 27\%) \cdot 5.78\%}{\left[ 1 + (1 - 27\%) \cdot 5.78\% \right]}$$

$$\beta_p^{s/d} = 1.04$$

La beta patrimonial sin deuda obtenida fue de 1.04.

#### 4.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para estimar la beta patrimonial con la estructura de capital objetivo utilizamos la misma fórmula mencionada en el punto anterior:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[ 1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Donde  $\beta_p^{c/d}$  es la beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo,  $\beta_p^{s/d}$  es la beta patrimonial sin deuda,  $t_c$  es la tasa de impuesto corporativa de largo plazo,  $\beta_d$  es la beta de la deuda, y  $\frac{B}{P}$  es la estructura de capital objetivo.

$$\beta_p^{c/d} = 1.04 \cdot [1 + (1 - 27\%) \cdot 3.70\%] - 0.15 \cdot (1 - 27\%) \cdot 3.70\%$$

$$\beta_p^{c/d} = 1.07$$

Reemplazando los datos obtenemos una beta patrimonial con estructura de capital objetivo de 1.07.

#### 4.6 Costo patrimonial

Para estimar el costo patrimonial hemos aplicado la siguiente fórmula:

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM$$

Donde  $K_p$  es el costo patrimonial,  $R_f$  es la tasa libre de riesgo,  $\beta_p^{c/d}$  es la beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo y PRM es el premio por riesgo de mercado.

Reemplazando los datos obtenemos un costo patrimonial de 7.29 %:

$$K_p = 2.26\% + 1.07 \cdot 4.72\%$$

$$K_p = 7.29\%$$

## 4.7 Costo de capital promedio ponderado (WACC)

Para estimar el costo de capital promedio ponderado aplicaremos la siguiente fórmula:

$$K_0 = K_P \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

En donde  $K_0$  es el costo de capital promedio ponderado,  $\frac{P}{V}$  es la razón patrimonio a valor de empresa (en función de la estructura de capital objetivo),  $K_P$  es el costo patrimonial,  $K_b$  es el costo de la deuda,  $t_c$  es la tasa de impuesto corporativo de largo plazo y  $\frac{B}{V}$  es la razón de endeudamiento de la empresa (en función de la estructura de capital objetivo).

Reemplazando los datos de la fórmula tenemos:

$$K_0 = 7.29 \% \cdot 96.43 \% + 2.97 \% \cdot (1 - 27 \%) \cdot 3.57 \%$$

$$K_0 = 7.11 \%$$

Hemos obtenido un costo de capital promedio ponderado o Wacc de 7.11 %.

## 5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

### 5.1 Análisis de las empresas comparables

El proceso de selección para empresas comparables debe tener en cuenta ciertos atributos, de modo que las empresas comparables puedan proyectar información necesaria para hacer una comparación lo más precisa posible entre empresas. Debido a que Nike es el líder de la industria por un margen muy significativo, hemos decidido basar dichos atributos en otras áreas, alejándonos de los ingresos.

Para el proceso de selección decidimos usar los siguientes atributos:

- Segmentos de mercado similares

- Productos y audiencia similar
- Clasificación de riesgo

**Tabla N° 16 Clasificaciones de riesgo**

Clasificadores de Riesgo	S&P	MODY	FITCH
Nike	AA-	A1	
Puma			BB-
Adidas	A+	A2	
Under Armor	BB		

*Fuente: Eikon (2021)*

Como es evidente en la tabla N° 16, algunas de las clasificadoras de riesgo más populares tienen calificaciones similares a nuestras empresas comparables; la menor resultó ser Puma, ya que solo tiene una clasificación de riesgo de BB-.

En la tabla N° 17 observamos varios indicadores de las empresas que utilizaremos para nuestros múltiplos: Nike, Adidas, Puma y Under Armor.

**Tabla N° 17 Análisis de empresas comparables**

	Empresas	31-05-2017	31-05-2018	31-05-2019	31-05-2020	31-05-2021	Promedio
Crecimiento en Ventas	Nike	6.10 %	5.96%	7.50%	-4.40%	19.10%	6.85%
	Adidas	9.99 %	3.28%	7.87%	-22.02%	15.18%	2.86%
	Puma	14.04 %	12.39%	18.37%	-4.87%	30.01%	13.99%
	Under Armor	2.63 %	3.81%	0.47%	-14.92%	31.58%	4.71%
B/P	Nike	4.47 %	3.33%	3.10%	7.60%	5.62%	4.82%
	Adidas	16 %	16%	12%	17%	11%	14.38%
	Puma	19 %	16%	20%	20%	15%	18.13%
	Under Armor	13%	11%	8%	15%	10%	11.34%
Utilidad/Ingresos	Nike	14%	12%	12%	8%	16%	12.43%
	Adidas	10%	11%	11%	4%	9%	9.05%
	Puma	6%	7%	8%	4%	8%	6.67%
	Under Armor	9%	1%	5%	-14%	9%	1.61%
EBITDA/Ingresos	Nike	1%	-4.5%	5%	-23%	83%	12.39%
	Adidas	12%	13%	16%	11%	15%	13.21%
	Puma	7%	8%	12%	9%	12%	9.79%
	Under Armor	7%	7%	8%	4%	12%	7.54%

*Fuente: Elaboración propia con datos de EEFF*

Esta tabla nos presenta varios indicadores interesantes, los cuales podemos utilizar para hacer una comparación de Nike con las mismas empresas. Es claro notar que Puma y Nike son las empresas con mayor crecimiento de ingresos: Puma obtiene una tasa mucho más alta; sin embargo, Nike es mucho más grande y madura en el mercado, un dato importante que resaltar.

Podemos notar también en la relación deuda/patrimonio, la diferencia de Nike con su competencia, la cual es mucho más baja. Nike, además, muestra un promedio mayor de utilidad/ingreso comparado con sus competidores, con Adidas un poco atrás.

En temas de relación EBITDA/ingresos, Adidas también se encuentra con la tasa más alta con 13.21 %; sin embargo, cabe destacar que Nike tiene una tasa relativamente similar de 12.39 %; mientras que Under Armor tiene la más baja con 7.54

## 5.2 Múltiplos de la industria

A continuación, se realizarán los cálculos para los múltiplos de la industria, utilizando los competidores de Nike mencionados en la sección 5.1

**Tabla N° 18 Múltiplos de la industria**

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Adidas			Puma			Under Armor			Promedio Total	Mediana Total	
		31 Mayo-21	31 Mayo-20	Promedio	31 Mayo-21	31 Mayo-20	Promedio	31 Mayo-21	31 Mayo-20	Promedio			
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	46.41	188.25	117.33	51.69	173.58	112.64	37.02	-	12.50	37.02	89.00	112.64
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	17.98	20.19	19.09	18.02	25.42	21.72	15.38	29.11	22.25	21.02	21.72	21.72
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	28.11	54.23	41.17	26.46	59.18	42.82	21.80	7.21	7.29	30.43	41.17	41.17
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	7.63	7.17	7.40	7.03	7.80	7.41	3.53	1.17	2.35	5.72	7.40	7.40
	Value to Book Ratio (VBR)	3.99	2.87	3.43	3.32	3.40	3.36	2.71	1.12	1.92	2.90	3.36	3.36
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	2.70	2.51	2.61	2.35	2.63	2.49	1.84	0.93	1.39	2.16	2.49	2.49
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2.63	2.21	2.42	2.17	2.37	2.27	1.90	1.05	1.47	2.05	2.27	2.27

*Fuente: Elaboración propia con datos de EEFF*

En la tabla N° 18 utilizaremos el promedio de cada indicador de los múltiplos, sin utilizar valores negativos que puedan sesgar los resultados de los mismos. Consideramos también relevante incluir tanto el promedio como la mediana, con el propósito de tener resultados más precisos. Como es claro mirando la tabla, la discrepancia entre los mismos se puede dar por diferencias grandes entre ciertos indicadores de la empresa, cosa en la que utilizar la mediana sería la opción con menos sesgo. Bajo la recomendación del autor Pablo Fernandez, los múltiplos de Price Earnings to Ratio (PER) y Enterprise Value to EBIT serán los utilizados para la valoración.

### 5.3 Valor de la empresa con base en los múltiplos

A continuación, se presentan los múltiplos de Nike, información que se estará utilizando para realizar un análisis con base en la industria.

**Tabla N° 19 Indicadores de Nike**

Nike	Mayo 2021	Mayo 2020
Precio por acción	136.46	98.58
No de acciones	1,578.00	1,575.00
Resultado por acción	3.63	1.61
Deuda	24,973.00	23,287.00
Efectivo y Efectivo equivalente	9,889.00	8,348.00
Valor contable	12,767.00	8,055.00
Ingresos	44,538.00	37,403.00
Ingresos por acción	28.22	23.75
EBITDA	7,734.00	4,234.00
EBIT	6,937.00	3,115.00

*Fuente:Elaboración propia con datos de EEFF*

Utilizando los datos de las tablas anteriores, es posible lograr una comparación de la industria contra Nike, empleando los mismos múltiplos a los que fueron sometidos Under Armor, Adidas y Puma, comparando la mediana con los indicadores de Nike para crear la tabla N° 20.

**Tabla N° 20 Múltiplos de Nike**

Múltiplos de Nike						
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Valor Empresa	Patrimonio	Precio de Acción 21	Precio de la acción real	Variación
De ganancia	<b>Price-Earnings Ratio (PER)</b>			<b>408.79</b>	<b>136.46</b>	<b>200 %</b>
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	167,997.19	152,913.19	96.90	136.46	-29 %
	<b>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</b>	<b>285,615.35</b>	<b>270,531.35</b>	<b>171.44</b>	<b>136.46</b>	<b>26 %</b>
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)		94,440.25	59.85	136.46	-56 %
	<b>Value to Book Ratio (VBR)</b>	<b>42,912.22</b>	<b>27,828.22</b>	<b>17.64</b>	<b>136.46</b>	<b>-87 %</b>
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)		110,928.85	70.30	136.46	-48 %
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	100,910.72	85,826.72	54.39	136.46	-60 %

*Fuente: Elaboracion propia*

En la tabla N° 20 podemos observar los múltiplos de los indicadores de Nike y el efecto de compararlo con la industria. Decidimos incluir también la columna de variación, ya que consideramos importante tener una visual que represente la diferencia de los resultados reales de Nike contra la comparación de la industria.

#### **5.4 Análisis de los resultados**

Después de calcular los múltiplos de Nike basados en comparativos con Adidas, Puma y Under Armor podemos notar inmediatamente información muy importante en los indicadores recomendados por el autor Pablo Fernandez.

Los valores de PER y Enterprise Value to Ebit nos muestran desviaciones en comparación con el precio real de acción, sobretodo cuando hablamos del valor de PER. En cuanto al PER, con una desviación del 200%, podemos asumir que, en cuanto a la industria, Nike es una acción muy favorable para comprar ya que en teoría se encuentra subvalorada comparada con la industria. Estos valores cambian con otros múltiplos como el Enterprise Value to EBITDA, el cual nos muestra que la Nike se encuentra una variación negativa de 29%, notando que la industria calificar menor el precio de la acción en este indicador. Estos resultados de múltiplos nos ayudan a entender temas de Nike contra la industria.

Podemos ver que los indicadores de ganancias se mantendrán altos, ya que Nike es el líder en su industria, sin embargo, múltiplos como los de valor libro y de ingresos nos muestran resultados negativos en comparando Nike contra la industria. La desviación tan alta de VBR nos da a entender que Nike sufre de riesgo, ya que en comparación con la industria esta desviación nos muestra que en un caso de liquidación, Nike cuenta con un activos de menor valor en libro mucho menor que su valor total como empresa, y comparándolo con la industria, este valor nos muestra cierto grado de riesgo como empresa al compararla con la industria en este indicador. Este indicador, así como el resto son factores muy importantes al momento de valorizar una empresa y tomar una decisión de compra.

## Conclusiones

Nike es una empresa multinacional que inspira a atletas de todo el mundo, ofreciéndoles productos, experiencias y servicios innovadores en toda el área deportiva. Dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos. La marca por sí sola tiene un valor de \$ 47MUSD, lo que la convierte en la marca más valiosa entre las corporaciones deportivas..

A través del método de valoración por múltiplos, se obtuvo un precio de USD 408 por el múltiplo de *Price Earnings per-share* (PER), con una variación de +200 %, ya que actualmente Nike, como se menciona, es la marca más valiosa entre las corporaciones deportivas, por lo que sus cifras son mayores a las empresas comparables.

En fin, Nike es una empresa muy bien posicionada, por lo que efectivamente sus flujos actuales y futuros dan estos valores acordes con lo que dicta el mercado. Por lo que esperamos que a través del tiempo se mantenga de la misma manera.

## Bibliografía

Estados Financieros de la compañía para los años 2012 al 2021.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Aswath Damodaran. (2002), Second Edition Investment Valuation: *Tools and Techniques for Determining the value of Any Asset*

NIKE, Inc. – Pagina web de reportes financieros  
<https://investors.nike.com/Home/default.aspx>

Euromonitor Passport International. (2021), World Market Apparel and Footwear,  
<https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

Statista (2021). Análisis de bienes de consumo, Ropa y zapatos,  
<https://www.statista.com/topics/1243/nike/>