

شرکت نایک (سهامی عامی)^۱

در اوایل سال ۲۰۰۱ قیمت سهام شرکت نایک که تولیدکننده کفش‌های ورزشی است، به میزان قابل توجهی کاهش یافت. کیم فورد^۲، مدیر سبد گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نورث پوینت^۳، در پنجم ژوئیه 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 اگزومبیل، 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^۷ حدود ۱۰/۱ درصد ریخته بود. در پایان ژوئیه 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 مؤسسه‌ی بترن (Battern) 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 دارن 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 ۱۴۰۳ 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 درآمد^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 امریکا 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 به‌منظور 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، به‌طرز 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 قابل‌ملاحظه‌ای 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 براساس مدل جریان‌های نقدی تنزیل‌شده^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).

بر اساس مفروضات ذیل، هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت نایک را ۸/۴٪ تخمین زده‌ام:

¹. John Cohen

جدول ۱: صورت سود و زیان تلفیقی

منتهی به ۳۱ ام ماه مه

۲۰۰۱	۲۰۰۰	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	ارقام به میلیون دلار به استثنای داده‌های مربوط به هر سهم
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 تمام‌شده‌ی 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 رقیق‌شده‌ی هر سهم
۲۷۳/۳	۲۷۹/۸	۲۸۷/۵	۲۹۶/۰	۲۹۷/۰	۲۹۳/۶	۲۹۴/۰	تعداد متوسط سهام منتشرشده (رقیق‌شده)
							نرخ رشد (%)
۵/۵	۲/۵	(۸/۱)	۴/۰	۴۲/۰	۳۵/۹		درآمد
۳/۰	۱۵/۰	(۰/۸)	(۳۷/۴)	۴۱/۵	۴۲/۲		سود عملیاتی
۱/۸	۲۸/۳	۱۳/۰	(۴۹/۸)	۴۳/۹	۳۸/۴		سود خالص
							حاشیه‌ی سود (%)
۳۹/۰	۳۹/۹	۳۷/۴	۳۶/۵	۴۰/۱	۳۹/۶		حاشیه‌ی سود ناخالص
۱۰/۷	۱۰/۹	۹/۸	۹/۰	۱۵/۰	۱۵/۱		حاشیه‌ی سود عملیاتی
۶/۲	۶/۴	۵/۱	۴/۲	۸/۷	۸/۵		حاشیه‌ی سود خالص
۳۶/۰	۳۷/۰	۳۹/۵	۳۸/۸	۳۸/۶	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 پرشده‌ی شرکت نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC)، یوبی‌اس واربرگ^۲

^۱. statutory tax rate

^۲. UBS Warburg

جدول شماره ی ۲: تحلیل جریان های نقدی تنزیل شده

۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۴	۲۰۰۳	۲۰۰۲	
مفروضات										
۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۰	۶/۵	۶/۵	۶/۵	۷/۰	رشد درآمد (%)
۵۸/۰	۵۸/۰	۵۸/۵	۵۸/۵	۵۹/۰	۵۹/۰	۵۹/۵	۵۹/۵	۶۰/۰	۶۰/۰	بهای تمام شده ی کالای فروش رفته تقسیم بر فروش (%)
۲۵/۰	۲۵/۰	۲۵/۰	۲۵/۰	۲۵/۵	۲۶	۲۶/۵	۲۷/۰	۲۷/۵	۲۸/۰	هزینه های فروش، عمومی و اداری تقسیم بر فروش (%)
۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	نرخ مالیات (%)
۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	۳۸/۰	دارایی های جاری تقسیم بر فروش (%)
۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	۱۱/۵	بدهی های جاری تقسیم بر فروش (%)
										استهلاک سالانه با مخارج سرمایه ای برابر است
									۱۲/۰	هزینه ی سرمایه (%)
									۳/۰۰	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 سرمایه ای
(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 جریان های نقدی
۶.۳۰۱/۲	۵۳۵/۰	۵۴۵/۹	۵۷۶/۸	۵۶۶/۲	۵۷۵/۴	۵۵۰/۵	۵۵۳/۵	۵۲۸/۶	۶۸۲/۳	ارزش فعلی جریان های نقدی
									۱۱.۴۱۵/۴	ارزش بنگاه (دارایی ها)
									۱.۲۹۶/۶	کسر می شود: 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

منتهی به ۳۱ 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>۵۸۱۹/۵</u>	<u>۵۸۵۶/۹</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>۵۸۱۹/۶</u>	<u>۵۸۵۶/۹</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

بازده جاری اسناد، اوراق و قرضه‌های خزانه (درصد)

۳/۵۹	۳ ماهه
۳/۵۹	۶ ماهه
۳/۵۹	یک ساله
۴/۸۸	پنج ساله
۵/۳۹	۱۰ ساله
۵/۷۴	۲۰ ساله
صرف ریسک تاریخی سهام به درصد (۱۹۲۶-۱۹۹۹)	
۵/۹۰	میانگین هندسی
۷/۵۰	میانگین حسابی
بازده جاری بدهی‌های در حال معامله نایک در بازار *	
کوین (پرداخت هر ۶ ماه یک بار)	
۶٪/۷۵	تاریخ انتشار
۱۹۹۶/۰۷/۱۵	سررسید
۲۰۲۱/۰۷/۱۵	قیمت جاری
۹۵/۶۰ دلار	بناهای تاریخی نایک
۰/۹۸	۱۹۹۶
۰/۸۴	۱۹۹۷
۰/۸۴	۱۹۹۸
۰/۶۳	۱۹۹۹
۰/۸۳	۲۰۰۰
۰/۶۹	از اول ۲۰۰۱ تا امروز
۰/۸۰	میانگین
سود هر سهم برآورد شده	
سال مالی ۲۰۰۳	سال مالی ۲۰۰۲
۲/۶۷ دلار	۲/۳۲ دلار
* داده‌ها به منظور اهداف آموزشی تعدیل شده‌اند	

عملکرد قیمت سهم نایک نسبت به اس اند پی ۵۰۰

ژانویه ۲۰۰۰ تا ۵ ژوئیه ۲۰۰۱



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

تاریخچه ی سود سهام و پیش بینی

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			

پیش بینی و لیو لاین از رشد سود سهام در فاصله ی زمانی ۹۸ تا ۲۰۰۶ برابر ۵/۵ درصد

مأخذ اطلاعات: خدمات مالی بلومبرگ

جدول ۵

جهت اطلاع کیم فورد	تهیه کننده جان کوهن	به تاریخ ۶ ژوئیه ۲۰۰۱	موضوع: هزینه‌ی سرمایه‌ی نایک
--------------------	---------------------	-----------------------	------------------------------

اولین سؤالی که به ذهنم آمد این بود: با توجه به این که نایک چند واحد کسب و کار دارد، باید از یک هزینه‌ی سرمایه و یا چند هزینه‌ی سرمایه استفاده کنم؟ غیر از کفش ورزشی که ۶۲ درصد درآمد نایک را شامل می‌شود، نایک لباس ورزشی هم می‌فروشد که مکمل کفش ورزشی است و ۳۰ درصد درآمدش را تشکیل می‌دهد. نایک هم چنین توپ ورزشی، کورنومتر، عینک، اسکیت، چوب چوگان، توپ و دیگر لوازم ورزشی نیز می‌فروشد. این لوازم ۳/۶ درصد از فروش نایک را تشکیل می‌دهد. به علاوه، نایک محصولات برخی از دیگر شرکت‌ها نظیر «گل هن»^۲ را می‌فروشد. این محصولات شامل لباس، کفش‌های فانتزی، استیک روی یخ، تیغه‌ی اسکیت، اسکیت‌های و تن‌پوش‌های می‌شود که تحت نام تجاری بوئر^۳ به فروش می‌رسد. این محصولات ۴/۵ درصد از فروش نایک را شامل می‌شود.

۱. یک یا چند هزینه‌ی سرمایه؟

از خودم پرسیدم آیا ریسک بخش‌های مختلف نایک به اندازه‌ای با هم تفاوت دارد که چند هزینه‌ی سرمایه برای آن متصور باشم. آیا بافت ریسک آن بخش‌ها واقعاً متفاوت است؟ به این نتیجه رسیدم که تنها واحد کسب و کار «کل هن» تا حدودی با سایر بخش‌ها تفاوت دارد. بقیه‌ی بخش‌ها همگی در کسب و کارهای مرتبط با ورزش‌اند. از آن‌جا که «کل هن» تنها کسر کوچکی از درآمدهای نایک را تشکیل می‌دهد، به این نتیجه رسیدم که نیازی نیست برای آن بخش هزینه‌ی سرمایه‌ی مجزا محاسبه کنم. باید اضافه کنم این محصولات به همراه لباس و کفش ورزشی از مجرای کانال‌های بازاریابی و توزیع یکسانی فروخته می‌شوند، و عموماً به همراه دیگر مجموعه‌ها و با دکوراسیون مشابه در معرض دید مشتریان قرار می‌گیرند. از آن‌جا که معتقدم فاکتورهای ریسک این محصولات با سایر محصولات نایک مشابه است، تصمیم گرفتم تنها یک هزینه‌ی سرمایه برای کل شرکت محاسبه کنم.

از آن‌جا که سرمایه‌ی نایک شامل بدهی و حقوق صاحبان سهام است، از میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه استفاده کردم. بر اساس آخرین ترازنامه‌ی شرکت، سهم بدهی و حقوق صاحبان سهام از کل سرمایه‌ی شرکت به ترتیب ۲۷ و ۷۳ درصد است.

ارزش دفتری (به میلیون دلار)	منابع سرمایه	روش محاسبه‌ی هزینه‌ی سرمایه‌ی نایک: میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه ^۴
۵/۴	بدهی: بخش جاری بدهی‌های بلندمدت	
۸۵۵/۳	اسناد پرداختنی میان‌مدت ^۵	
۴۳۵/۹	بدهی‌های بلندمدت	
۲۷ درصد از کل	جمع بدهی	
۷۳ درصد از کل	حقوق صاحبان سهام	

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 بازدهی اوراق خزانه^۱ است، چراکه نایک بخشی از نیازهای مالی خود را از طریق اوراق بدهی میان‌مدت به این ژاپن 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.

با استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای^۳، هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام را برآورد کردم. البته از دیگر مدل‌ها مانند الگوی سود سهام تنزیل شده^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)، به عنوان نرخ بدون ریسک، و متوسط صرف ریسک^۶ مرکب بازار نسبت به اوراق خزانه به عنوان 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.

۴. هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام

$$\begin{aligned} WACC &= K_d(1-t) \frac{D}{D+E} + K_e \frac{E}{D+E} \\ &= 0.27 \times 0.2 + 0.105 \times 0.73 \\ &= 0.084 \end{aligned}$$

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