

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



Análisis Financiero empresas Nike y Adidas

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRA EN FINANZAS
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADA POR

Grisell Alicia, Effio Castillo, DNI: 72643833

Lisette Rocío, Luna Díaz, DNI: 43610513

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRO EN FINANZAS
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADA POR

Francisco Miguel, Calsin Rodríguez, DNI: 71573003

Ivo Israel, Damjanovic Trigoso, DNI: 45753556

ASESOR

Juan, O'Brien Cáceres, DNI: 07873020

Código ORCID 0000-0002-1019-2224

JURADO

Carlos Eduardo Agüero Olivos

Jesús Manuel Chu Rubio

O'Brien Cáceres, Juan

Surco, noviembre 2023

Declaración Jurada de Autenticidad


Yo, Juan O'Brien Cáceres, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis/el trabajo de investigación titulado Análisis Financiero de Nike y Adidas, de los autores

1. Francisco Miguel, Calsin Rodríguez
2. Grisell Alicia, Effio Castillo
3. Ivo Israel, Damjanovic Trigos
4. Lissette Rocío, Luna Díaz

Dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 16%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 23/10/2023.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima, 24 de octubre del 2023.

Apellidos y nombres del asesor: O'Brien Cáceres Juan		
DNI: 07873020	Firma	
ORCID: 0000-0002-1019-2224		

Agradecimientos

Queremos agradecer a Dios por permitirnos el acceso a la educación y la fortaleza para afrontar cada reto de la vida. A nuestros seres queridos por su ayuda incondicional, sus ánimos, su complicidad para alcanzar nuestros objetivos. A nuestros profesores por brindarnos su valiosa experiencia y conocimientos que nos han permitido desempeñarnos con éxito en el ámbito laboral.



Dedicatoria

A mi familia, este logro es un testimonio de su inquebrantable apoyo y confianza. Les dedico este trabajo con todo mi cariño, gracias a mis padres y a mi novia quienes siempre creyeron en mí, este logro también es suyo.

Francisco Calsin

Dedico mi trabajo a mi padre Ivo Jose Damjanovic Fernandini. Por ser mi ejemplo de perseverancia, integridad y por siempre motivarme a superarme. Por acompañarme en cada paso que di a nivel profesional y porque sé que desde el cielo estaría orgulloso por lograr este objetivo. También a mi madre por guiarme y acompañarme en todas mis etapas, enseñándome a siempre soñar en grande y no rendirme.

Ivo Damjanovic

A Dios, a mis padres Guillermo y Alicia por dar su mayor esfuerzo en brindarme la mejor educación posible e inculcarme el interés académico y a mi esposo Kevin por apoyarme y ayudarme en cada una de mis metas.

Grisell Effio

Este trabajo se lo dedico a Dios por siempre guiar mi camino y a mis padres por ser mi motor y motivo para salir adelante y cumplir mis metas trazadas.

Lisette Luna

Resumen Ejecutivo

El objetivo de la presente investigación es demostrar la valorización que se realizó de las empresas Nike (NYSE: NKE) y Adidas (ADS.AG) lo cual nos permitió poder calcular el valor fundamental de dichas empresas con fecha del 20 de setiembre del 2023.

La empresa Nike actualmente posee el mayor *market share* global, y mantiene el 48% de participación siendo la empresa líder en el segmento de calzado deportivo. Su principal competidor, y segundo en el *market share* global es Adidas con un 22% de participación.

Para alcanzar el objetivo de la presente investigación se emplearon fuentes secundarias de información y se empleó íntegramente información de dominio público como memorias, formularios 10k, informes de la SEC, políticas financiera y accionarias, reportes de las principales clasificadoras de riesgo, estudios de mercado, entre otras.

El método empleado para la valorización fue el de valorización por flujos descontados, el cual nos permite conocer el valor de la empresa a través del descuento de flujos futuros a una tasa WACC estimada. Además, también se empleó como segunda fuente el método de múltiplos comparables para darle mayor robustez a nuestro modelo inicial.

Esta investigación tuvo como resultado que la empresa Nike se valorizó en 117,128 millones de dólares americanos con un precio por acción de 73 dólares a la fecha, y el valor de la empresa Adidas se valorizó en 43,709 millones de euros con un precio por acción de 230 euros.

Abstract

The objective of this investigation is to demonstrate the valuation that was carried out of the companies Nike, Inc. (NYSE: NKE) and Adidas (ADS.AG), which allowed us to calculate the fundamental value of said companies as of September 20, 2023.

The Nike company currently has the largest global market share, and maintains a 48% share, being the leading company in the sports footwear segment. Its main competitor, and second in the global market, is Adidas with a 22% share.

To achieve the objective of this research, secondary sources of information were used and public domain information was used entirely, such as reports, 10-K forms, SEC reports, financial and stock policies, reports from the main risk classifications, market studies, among other.

The method used for valuation was discounted cash flow valuation, which allows us to know the value of the company through discounting future flows at an estimated WACC rate. In addition, the multiple comparable method was also used as a second source to give greater robustness to our initial model.

This investigation resulted in the Nike company being valued at 117,128 million US dollars with a share price of 73 dollars to date, and the value of the Adidas company being valued at 43,709 million euros with a share price of 230 euros.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	xi
Lista de Figuras.....	xvi
Capítulo 1: Análisis Sectorial y Macroeconómico.....	1
1.1 Descripción y principales características de la empresa.....	1
<i>1.1.1 Adidas</i>	<i>1</i>
<i>1.1.2 Nike.....</i>	<i>3</i>
<i>1.1.3 Análisis comparativo</i>	<i>4</i>
1.2 Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas	5
<i>1.2.1 Situación Macroeconómica Global</i>	<i>5</i>
<i>1.2.2 Tendencias por Especialistas</i>	<i>7</i>
1.3 Tamaño y composición de mercado	9
<i>1.3.1 Tamaño del Mercado</i>	<i>9</i>
<i>1.3.2 Composición del Mercado.....</i>	<i>10</i>
<i>1.3.3 Principales innovaciones y cambios en el mercado</i>	<i>10</i>
1.4 Conclusiones	11
Capítulo 2: Análisis de Estados Financieros.....	12
2.1 Análisis de Ratios y Análisis Financiero de Nike y Adidas	12
<i>2.1.1 Análisis de Ratios Financieros</i>	<i>12</i>
2.2 Análisis de Estados Financieros.....	15
<i>2.2.1 Estado de Situación Financiera Adidas</i>	<i>15</i>
<i>2.2.2 Estado de Situación Financiera Nike.....</i>	<i>21</i>
2.3 Políticas Financieras	25

2.3.1 Políticas Financieras Adidas	25
2.3.2 Políticas Financieras Nike.....	28
2.4 Conclusiones	29
Capítulo 3: Identificación de Impulsadores de Valor Adicionales	30
3.1 Reporte Económico de Mercado.....	30
3.1.1 Precio de las Acciones Nike y Adidas	30
3.1.2 Análisis de Betas Nike y Adidas.....	32
3.2 Reportes de la Empresa.....	34
3.2.1 Reportes de la Empresa Adidas	34
3.2.2 Reportes de la Empresa Nike	36
3.3 Reportes de Clasificación de Riesgo	38
3.3.1 Clasificación de Riesgo Adidas.....	39
3.3.2 Clasificación de Riesgo Nike	39
3.4 Análisis de riesgo de crédito.....	39
3.4.1 Modelo Z - score.....	39
3.5 Valor de los Intangibles	43
3.5.1 Adidas	44
3.5.2 Nike.....	44
3.6 Conclusiones	45
Capítulo 4: Modelamiento Financiero por cada Empresa	47
4.1 Proyección de Estados Financieros	47
4.1.1 Proyección de Ventas	47
4.1.2 Supuestos.....	55

4.2 Valorización de la Empresa por Flujo de Caja Descontado	69
4.2.1 Adidas	70
4.2.2 Nike.....	74
4.3 Valorización por Múltiplos Comparables.....	78
4.3.1 Adidas	78
4.3.2 Nike.....	79
4.4 Análisis de Sensibilidad	79
4.4.1 Adidas	79
4.4.2 Nike.....	81
4.5 Conclusiones	83
Capítulo 5: Comparables con Indicadores de Mercado	84
5.1 Reportes de Mercado.....	84
5.1.1 Industria de Bienes Deportivos.....	84
5.2 Reportes de la Empresa.....	85
5.2.1 Adidas	85
5.2.2 Nike.....	85
5.3 Comparativa con Principales Competidores	86
5.3.1 Capitalización de Mercado	86
5.3.2 Ingresos Principales Empresas del Sector	87
5.3.3 Utilidad Principales Empresas del Sector	87
5.3.4 EV Value Principales Marcas del Mercado.....	88
5.3.5 Indicador EV/EBITDA principales empresas del sector	89
5.4 Conclusiones	89

Capítulo 6: Análisis de la Estructura de Capital	91
6.1 Análisis de Estructura de Capital.....	91
<i>6.1.1 Estructura de Capital Adidas</i>	<i>92</i>
<i>6.1.2 Estructura de capital Nike</i>	<i>96</i>
6.2 Análisis de Riesgo.....	100
<i>6.2.1 Análisis de Riesgo Adidas</i>	<i>100</i>
<i>6.2.2 Análisis de Riesgos Nike</i>	<i>102</i>
6.3 Conclusiones	104
Capítulo 7: Propuesta de Reestructuración.....	105
7.1 Propuesta de Reestructuración para Adidas.....	105
<i>7.1.1 Valorización Base.....</i>	<i>105</i>
7.2 Propuesta de Reestructuración para Nike.....	106
<i>7.2.1 Valorización Base Nike.....</i>	<i>106</i>
<i>7.2.2 Valorización con Opciones de Crecimiento</i>	<i>107</i>
<i>7.2.3 Fusión con Empresa Adidas.....</i>	<i>109</i>
7.3 Conclusiones	111
Capítulo 8: Conclusiones	112
Bibliografía	114

Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Composición de Accionistas Adidas</i>	1
Tabla 2 <i>Accionistas Principales de Fondos Mutuos</i>	1
Tabla 3 <i>Principales Accionistas Institucionales Nike</i>	3
Tabla 4 <i>Composición del Mercado Deportivo Global</i>	3
Tabla 5 <i>Comparación Logística</i>	5
Tabla 6 <i>Producción Porcentual de Nike a Nivel Mundial</i>	5
Tabla 7 <i>Producción Porcentual de Adidas a Nivel Mundial</i>	5
Tabla 8 <i>PBI Global por Región</i>	6
Tabla 9 <i>Ratios Financieros Nike</i>	12
Tabla 10 <i>Ratios Financieros Adidas</i>	13
Tabla 11 <i>Análisis Dupont Adidas</i>	14
Tabla 12 <i>Análisis Dupont Nike</i>	14
Tabla 13 <i>Análisis Horizontal de Estado de Situación Financiera de Adidas</i>	17
Tabla 14 <i>Análisis Vertical de Estado de Situación Financiera de Adidas</i>	18
Tabla 15 <i>Análisis Horizontal de Estado de Resultados de Adidas</i>	19
Tabla 16 <i>Análisis Vertical de Estado de Resultados de Adidas</i>	20
Tabla 17 <i>Análisis Horizontal de Estado de Situación Financiera de Nike</i>	22
Tabla 18 <i>Análisis Vertical de Estado de Situación Financiera de Nike</i>	23
Tabla 19 <i>Análisis Horizontal de Estado de Resultados de Nike</i>	24
Tabla 20 <i>Análisis Vertical de Estado de Resultados de Nike</i>	24
Tabla 21 <i>Categorías Según Probabilidad de que Ocurra el Riesgo u Oportunidad</i>	26
Tabla 22 <i>Categorías para Riesgos u Oportunidades Según Impacto</i>	26
Tabla 23 <i>Principios de Medición Adidas</i>	27
Tabla 24 <i>Cambios en Ventas Totales y Gastos Administrativos Nike 2022-2023</i>	38

Tabla 25 <i>Perfil de Rating Adidas Período 2023</i>	39
Tabla 26 <i>Perfil de Rating Nike Período 2023</i>	39
Tabla 27 <i>Datos Para Evaluación Z – Score Adidas</i>	41
Tabla 28 <i>Datos para evaluación Z – Score Nike</i>	42
Tabla 29 <i>Valor Total de los Activos Tangibles de Adidas</i>	44
Tabla 30 <i>Valor Estimado de los Activos Intangibles de Adidas en Millones de Euros</i>	44
Tabla 31 <i>Valor Total de los Activos Tangibles de Nike</i>	45
Tabla 32 <i>Valor Estimado de los Activos Intangibles de Nike en Millones de Dólares</i>	45
Tabla 33 <i>Ventas Trimestrales del Periodo 2014 - 2022</i>	48
Tabla 34 <i>Proyección de ventas de Adidas utilizando el modelo AR(3) MA(1)</i>	51
Tabla 35 <i>Ventas Proyectadas para Adidas de acuerdo con la Estimación de Analistas</i>	51
Tabla 36 <i>Ventas Proyectadas de Adidas 2023-2032</i>	51
Tabla 37 <i>Ventas Trimestrales del Periodo 2015 – 2023</i>	52
Tabla 38 <i>Proyección de Ventas de Nike Utilizando el Modelo AR(2)</i>	54
Tabla 39 <i>Ventas Proyectadas para Nike de acuerdo con la Estimación de Analistas</i>	55
Tabla 40 <i>Ventas Proyectadas de Nike 2024-2033</i>	55
Tabla 41 <i>Relación Entre CAPEX y Ventas Adidas</i>	57
Tabla 42 <i>CAPEX Proyectado del 2024 al 2032 Adidas</i>	57
Tabla 43 <i>Relación Entre Adiciones en Propiedad, Planta y Equipo y Ventas Adidas</i>	57
Tabla 44 <i>Proyección Adiciones en Propiedad, Planta y Equipo para Adidas</i>	57
Tabla 45 <i>Vida Útil Estimada por Tipo de Activo en Propiedad, Planta y Equipos Adidas</i>	58
Tabla 46 <i>Proyecciones Planta, Propiedad y Equipos Adidas 2023 - 2032</i>	59
Tabla 47 <i>Proyección Adiciones en Intangibles 2023 – 2032 Adidas</i>	59
Tabla 48 <i>Vida Útil Estimada por Tipo de Activo Intangible Adidas</i>	59
Tabla 49 <i>Proyecciones Activos Intangibles Adidas 2023 - 2032</i>	60

Tabla 50 Consolidado de Inversiones Adidas 2023 – 2032	60
Tabla 51 Depreciación y Amortización Adidas 2023 – 2032	60
Tabla 52 Estado de Situación Financiera de Adidas Proyectado del 2023 al 2032.....	61
Tabla 53 Estado de Resultados de Adidas Proyectado del 2023 al 2032	62
Tabla 54 Relación Entre CAPEX y Ventas Nike	64
Tabla 55 CAPEX Proyectado del 2024 al 2033 Nike	64
Tabla 56 Vida Útil Estimada por Tipo de Activo Nike.....	65
Tabla 57 Proyecciones Planta, Propiedad y Equipos Nike 2024 – 2033	66
Tabla 58 Consolidado de Inversiones Nike 2024 – 2033.....	66
Tabla 59 Depreciación y Amortización Nike 2024 – 2033	66
Tabla 60 Estado de Situación Financiera de Nike proyectado del 2024 al 2033	67
Tabla 61 Estado de Resultados de Nike Proyectado del 2024 al 2033.....	68
Tabla 62 Cálculo de la Tasa de Financiamiento Antes de Impuestos para Adidas.....	71
Tabla 63 WACC para Adidas y sus Componentes	71
Tabla 64 Valor Empresa Adidas y Valor de Acción	72
Tabla 65 Flujo de Caja Proyectado de Adidas (Millones de Euros)	73
Tabla 66 Cálculo de la Tasa de Financiamiento Antes de Impuestos para Nike	74
Tabla 67 WACC para Nike y sus Componentes	75
Tabla 68 Valor Empresa Nike y Valor de Acción	76
Tabla 69 Flujo de Caja Proyectado de Nike (Millones de Dólares).....	77
Tabla 70 Valorización por Múltiplos Comparables Adidas	78
Tabla 71 Valorización por Múltiplos Comparables Nike	79
Tabla 72 Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y WACC Adidas.....	80
Tabla 73 Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y Costo de Ventas Adidas.....	80
Tabla 74 WACC y Costo de Ventas Adidas.....	81

Tabla 75 <i>Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y WACC Nike</i>	82
Tabla 76 <i>Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y Costo de Ventas Nike</i>	82
Tabla 77 <i>WACC y Costo de Ventas Nike</i>	82
Tabla 78 <i>Ratio de Cobertura de Intereses y Spread de la Tasa de Interés</i>	91
Tabla 79 <i>Estructura de Capital Adidas</i>	92
Tabla 80 <i>Nivel de Ratio Deuda / EBITDA y Calificación Crediticia Según Moody's</i>	93
Tabla 81 <i>Escenarios Propuestos Según el Nivel de Deuda de Adidas</i>	93
Tabla 82 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Menor a 1.20x Adidas</i>	94
Tabla 83 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.20x y 1.59x Adidas</i>	94
Tabla 84 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.60x y 1.79x Adidas</i>	95
Tabla 85 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.80x y 1.99x Adidas</i>	95
Tabla 86 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2x y 2.25x Adidas</i>	95
Tabla 87 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.26x y 2.49x Adidas</i>	95
Tabla 88 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.50x y 2.72x Adidas</i>	95
Tabla 89 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.73x y 2.94x Adidas</i>	96
Tabla 90 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.95x y 3.15x Adidas</i>	96
Tabla 91 <i>Estructura de Capital Nike</i>	97
Tabla 92 <i>Escenarios Propuestos Según el Nivel de Deuda de Nike</i>	97
Tabla 93 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Menor a 1.20x Nike</i>	98
Tabla 94 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.20x y 1.59x Nike</i>	99
Tabla 95 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.60x y 1.79x Nike</i>	99
Tabla 96 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.80x y 1.99x Nike</i>	99
Tabla 97 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2x y 2.25x Nike</i>	99
Tabla 98 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.26x y 2.49 Nike</i>	100
Tabla 99 <i>WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.50x y 2.72x Nike</i>	100

Tabla 100	<i>Valorización Base Adidas 2023-2032 en Millones de Euros.....</i>	105
Tabla 101	<i>Oportunidad de Crecimiento para Adidas en China en Millones de Euros</i>	106
Tabla 102	<i>Valorización Adidas con Crecimiento en China en Millones de Euros.....</i>	106
Tabla 103	<i>Valorización Base Nike 2024-2033 en Millones de Dólares</i>	107
Tabla 104	<i>Ingresos por División Nike 2022-2023 en Millones de Dólares.....</i>	108
Tabla 105	<i>Oportunidad de Crecimiento para Nike en China en Millones de Dólares.....</i>	109
Tabla 106	<i>Valorización Nike con Crecimiento en China en Millones de Dólares</i>	109



Lista de Figuras

Figura 1 <i>Facturación Mundial por Calzado Selección de Marcas Deportivas 2022</i>	8
Figura 2 <i>Evolución Estimada del Ingreso por Calzado Deportivo Global</i>	9
Figura 3 <i>Participación de Mercado Deportivo Según Ventas Periodo 2022</i>	10
Figura 4 <i>Ventas Versus Margen Bruto, Operativo y Neto de Adidas</i>	20
Figura 5 <i>Ventas Versus Margen Bruto, Operativo y Neto de Nike</i>	25
Figura 6 <i>Evolución de la Acción Nike, INC. (NYSE: NKE) Periodo 2018-2023</i>	31
Figura 7 <i>Evolución de la Acción Adidas AG. (ADDYY) Periodo 2018-2023</i>	31
Figura 8 <i>Beta Ajustada Nike</i>	32
Figura 9 <i>Beta Ajustada Adidas</i>	33
Figura 10 <i>Indicadores de Mercado Nike</i>	33
Figura 11 <i>Indicadores de Mercado Adidas</i>	34
Figura 12 <i>Participación de Ventas de Adidas Según Región Período 2022</i>	35
Figura 13 <i>Participación Ventas Netas por Canal Adidas Período 2022</i>	35
Figura 14 <i>Participación Ventas Netas por Categoría Adidas Período 2022</i>	36
Figura 15 <i>Participación de Ventas Según Región</i>	36
Figura 16 <i>Participación de Ventas por Canal</i>	37
Figura 17 <i>Principales ingresos por tipo de producto</i>	37
Figura 18 <i>Ratios Financieros Para Evaluación Z – Score de Adidas</i>	41
Figura 19 <i>Ratios Financieros Para Evaluación Z – Score Nike</i>	43
Figura 20 <i>Ventas Trimestrales de Adidas Periodo del 2014 al 2022</i>	48
Figura 21 <i>Primera Diferencia de Ventas Trimestrales de Adidas Periodo 2014 al 2022</i>	49
Figura 22 <i>Correlograma de Variable Independiente Para Proyectar Ventas de Adidas</i>	49
Figura 23 <i>AR (3) MA (1)</i>	50
Figura 24 <i>Correlograma de Residuos AR (3) MA(1)</i>	50

Figura 25 <i>Ventas Trimestrales de Nike Periodo 2015 - 2023</i>	52
Figura 26 <i>Primera Diferencia Ventas Trimestrales de Nike del Periodo 2015 - 2023</i>	53
Figura 27 <i>Correlograma Variable Independiente para Proyectar Ventas de Nike</i>	53
Figura 28 <i>AR (2)</i>	54
Figura 29 <i>Correlograma de Residuos AR (2)</i>	54
Figura 30 <i>Composición Adición Propiedad, Planta y Equipo Adidas 2022</i>	58
Figura 31 <i>Composición Adición Propiedad, Planta y Equipo Nike 2023</i>	65
Figura 32 <i>Capitalización de Mercado Principales Empresas de la Industria</i>	86
Figura 33 <i>Ingresos de las Principales Empresas de la Industria</i>	87
Figura 34 <i>Utilidad de las Principales Empresas de la Industria</i>	88
Figura 35 <i>Utilidad de las Principales Empresas de la Industria</i>	88
Figura 36 <i>Comparativo del Ratio EV/EBITDA Empresas del Sector</i>	89

Capítulo 1: Análisis Sectorial y Macroeconómico

El presente capítulo detalla las principales características de las empresas Nike y Adidas, así como el análisis del rubro deportivo de calzado, ropa, accesorios y artículos deportivos y también se complementa con el análisis macroeconómico por región, para ambas empresas.

1.1 Descripción y principales características de la empresa

1.1.1 Adidas

1.1.1.1 Composición Accionaria. La empresa Adidas tiene en su composición accionaria una mayoría de accionistas en los fondos mutuos (Yahoo finance, 2023), los cuales se detallan en la siguiente tabla:

Tabla 1

Composición de Accionistas Adidas

Acciones principales	
10.98%	% de las acciones que son propiedad de todos los miembros de la gerencia
52.24%	% de las acciones que son propiedad de las instituciones
58.68%	% de las acciones en circulación que son propiedad de las instituciones
664	Número de instituciones que poseen acciones

Nota. Adaptado de "Tenedores" por Yahoo Finanzas, s.f. (<https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/ADS.DE/holders?p=ADS.DE>). Información de dominio público.

Tabla 2

Accionistas Principales de Fondos Mutuos

Tenedores	Acciones	%
Europacific Growth Fund	3,682,744	2.05%
Artisan International Value Fund	2,562,895	1.42%
Growth Fund Of America Inc	2,445,022	1.36%
Vanguard International Stock Index-Total Intl Stock Indx	2,217,520	1.23%
Oakmark International Fund	1,794,500	1.00%
Fundamental Investors Inc	1,541,183	0.86%
Vanguard Tax Managed Fund-Vanguard Developed Markets Index Fund	1,288,008	0.72%
Morgan Stanley Inst Fd Inc-International Advantage Port	936,845	0.52%
MFS Series Trust X-MFS International Intrinsic Value Fund	927,377	0.52%
New World Fund, Inc.	917,684	0.51%

Nota. Adaptado de "Tenedores" por Yahoo Finanzas, s.f. (<https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/ADS.DE/holders?p=ADS.DE>). Información de dominio público.

1.1.1.2 Composición del Mercado. Adidas es una empresa multinacional alemana que fabrica y diseña calzado, ropa y accesorios deportivos. Según (Statista, 2022) Adidas se posiciona como la segunda empresa más importante en la lista del ranking por tener el segundo mayor volumen vendido a nivel mundial para el periodo 2022.

1.1.1.3 Visión Estratégica. Como parte de los lineamientos estratégicos (Adidas, 2023), presenta una misión corporativa clara “*Ser la mejor marca deportiva del mundo*”, para ello la empresa busca ofrecer los mejores productos, servicios y experiencia para sus clientes. Como propósito (Adidas, 2023) plantea “*A través del deporte, tenemos el poder de cambiar vidas*”, esto guía a la empresa en trazar un rumbo donde todos sus *stakeholders* se relacionen para unir a todas las personas en el deporte y crear un mejor mundo.

1.1.1.4 Evaluación de Factores Internos. Adidas cuenta con una diversificación de clientes generando innovación permanente en sus productos. Es una marca reconocida a nivel mundial y su logotipo es de fácil reconocimiento. Adidas cuenta con un plan de sostenibilidad muy ambicioso, adaptando medidas para asegurar el fiel cumplimiento. *Run For The Oceans* fue una iniciativa que tuvo en el 2022 para reducir residuos plásticos en los océanos, Adidas es una empresa muy preocupada por el medio ambiente y por brindar la mejor calidad de productos.

Adidas tiene mucha dependencia de sus proveedores lo cual representa un riesgo. Los precios son elevados en sus productos por lo cual no es accesible a todos los segmentos de la población. Adquirió Reebok por el valor de 3,800 millones de dólares en el 2006 pero al no cumplir las expectativas de los inversionistas, tuvo que venderlo a 2,100 millones de euros en el año 2021.

1.1.2 Nike

1.1.2.1 Composición Accionaria. La empresa Nike tiene en su composición accionaria una mayoría de accionistas institucionales (Yahoo Finance, 2023) los cuales se detallan en la siguiente tabla:

Tabla 3

Principales Accionistas Institucionales Nike

Tenedores	Acciones	%
Vanguard Group Inc	107.811.493	8,80%
Blackrock Inc.	92.826.102	7,58%
State Street Corporation	55.210.541	4,51%
Morgan Stanley	29.262.774	2,39%
Wellington Management Group, LLP	28.655.755	2,34%
Geode Capital Management, LLC	22.909.832	1,87%
Alliancebernstein L.P.	22.371.886	1,83%
Bank Of New York Mellon Corporation	20.125.655	1,64%
Capital International Investors	19.412.282	1,58%
FMR, LLC	18.376.663	1,50%

Nota. Adaptado de "Accionistas" por Yahoo Finance, s.f. (<https://es.finance.yahoo.com/quote/NKE/holders?p=NKE>). Información de dominio público.

1.1.2.2 Composición del Mercado. Nike es una empresa multinacional estadounidense situada en el rubro de fabricación y comercialización de equipamiento deportivo como calzado, ropa, accesorios y artículos deportivos. Según un informe presentado por (Statista, 2022) Nike encabezó la lista del ranking por tener el mayor volumen vendido a nivel mundial para el periodo 2022.

Tabla 4

Composición del Mercado Deportivo Global

Ranking	Empresas	Volumen de ventas en millones de dólares	Año
1	Nike, Inc.	49,107	2022
2	Adidas AG	22,008	2022
3	Puma SE	7,880	2022
4	Lululemon Athletic Inc.	7,468	2022
5	Under Armour, Inc.	5,282	2022

Nota. Adaptado de "Volumen de ventas" por Statista, 2022. (<https://es.statista.com/estadisticas/599669/ingresos-de-los-fabricantes-lideres-de-equipos-deportivos-en-el-mundo-en/>). Información de dominio público.

1.1.2.3 Visión Estratégica. Como parte de los lineamientos estratégicos (Nike, 2023), presenta una misión que busca inspirar a toda persona con cualidades deportivas alrededor del mundo, haciendo énfasis en que todos podemos ser atletas por el hecho de ser personas, invitando a fortalecer la identidad de la marca con el deporte. Dentro de la visión podemos identificar que Nike busca ser la mejor empresa tanto local como internacionalmente en productos y servicios deportivos, así mismo buscan llegar a todas partes del mundo.

1.1.2.4 Evaluación de Factores Internos. Nike tiene como fortaleza ser la marca de mayor reconocimiento internacional, cuenta con clientes en todo el mundo, su logo es reconocido a nivel mundial. Nike cuenta con un centro de Investigación + Desarrollo y cuenta con profesionales de diseño que realizan modelos atractivos y realiza campañas importantes de marketing que le ayudan a posicionarse en el primer lugar de la industria del deporte.

El posicionamiento de Nike en el mercado es muy importante; sin embargo, tiene mucha dependencia de proveedores y ello puede afectar en algún momento la cadena de producción y la demanda del mercado. Por otro lado, Nike ha sido acusado de explotación laboral, trabajo infantil y tiene varias demandas laborales.

1.1.3 Análisis comparativo

Los principales ingresos de Nike y Adidas se encuentran en la venta de calzados y como segunda fuente de ingreso es la ropa deportiva que se vende en todo el mundo siendo los principales mercados América del Norte, Europa y China para ambas marcas. Adidas genera mejores ingresos en este último país.

Tabla 5*Comparación Logística*

	Nº Fábricas	Proveedores a nivel mundial
Nike	554	42
Adidas	800	55

Nota. Adaptado de "Nike versus Adidas: Comparativa de negocios" por Enrique Ortega Burgos, s.f. (<https://enriqueortegaburgos.com/nike-vs-adidas-comparativa/>). Información de dominio público.

Tabla 6*Producción Porcentual de Nike a Nivel Mundial*

	Nike		
	Porcentaje de suministros según países		
	Estados Unidos	China	Vietnam
Prendas de vestir y equipos	8%		
Prendas de vestir, calzado y equipos		23%	16%

Nota. Adaptado de "Nike versus Adidas: Comparativa de negocios" por Enrique Ortega Burgos, s.f. (<https://enriqueortegaburgos.com/nike-vs-adidas-comparativa/>). Información de dominio público.

Tabla 7*Producción Porcentual de Adidas a Nivel Mundial*

	Adidas						
	Porcentaje de suministros según países						
	Indonesia	China	Vietnam	Camboya	Pakistán	Turquía	Otros
Calzado	34%	16%	32%				18%
Prendas de vestir		17%	17%	22%			44%
Equipos		28%			21%	25%	26%

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022. (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

1.2 Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas**1.2.1 Situación Macroeconómica Global**

Actualmente ambas empresas tienen presencia en todos los continentes, es por ello que los mercados más atractivos son Estados Unidos y China con importante presencia regional y mundial, motivo por el cual es importante conocer su contribución al PBI global,

en la siguiente tabla se muestra la distribución del PBI por continente y países más representativos.

Tabla 8

PBI Global por Región

Continente	PBI(Billones de USD)	%	Países representativos
Asia	84,842	48.6	China (38.9%) India (15.4%)
Europe	36,557	21	Alemania(15.2%) Russia (13.6%) Francia (10.6%) Reino Unido (10.5%) Italia (8.7%)
North America	33,728	19.3	Estados Unidos (79.6%)
Africa	8,904	5.1	Egipto (20.3%) Nigeria (15.4%) Sudáfrica (11.1%) Algeria (7.0%)
South America	8,268	4.7	Brasil (48.6%) Argentina (15.4%)
Oceania	2,059	1.2	Australia (83.5%)
Otros	113	0.1	

Nota: Adaptado de "GDP current prices" por IMF, 2023.(https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADV_EC/WEOWORLD). Información de dominio público.

1.2.1.1 Europa. La guerra entre Rusia y Ucrania generó una desaceleración del crecimiento de las economías a nivel mundial, generando alza en los precios de los alimentos y la energía. Por otro lado, (Giordano & Michalczewsky, 2022) señalan que dicho evento causó también inflación en ciertas economías e inestabilidad cambiaria entre las divisas de los países.

La pandemia tuvo también un papel importante desde inicios del 2020 donde se propagó el virus a nivel mundial, produciendo medidas de aislamiento, el cierre de empresas por falta de liquidez, el crecimiento de la pobreza, desempleo y otros. Esta situación conllevó a una desaceleración económica de 6% en el 2021 a 3.2% en el 2022 a nivel mundial (Fondo Monetario Internacional, 2022). Actualmente, los países tienen un manejo menos riguroso y

extremo, permitiendo que las economías mantengan su dinamismo. Por otro lado, la guerra entre Rusia y Ucrania produjo niveles de inflación elevados de 4.7% en el 2021 a 8.8% en el 2022.

Alemania con la crisis de la pandemia COVID-19 alcanzó en el 2021 una inflación de 3.1% (Banco Mundial, s.f.), en el 2022 la guerra entre Rusia y Ucrania impactó fuertemente en las economías de Europa, porque dependían de la energía que suministraba Rusia, esto llevó a que Alemania a diciembre del 2022 tenga una inflación de 10% y 5% en su inflación subyacente; esto generó a su vez una crisis energética y la subida de precios en los alimentos como indica (Forbes, 2022) impactó en un 50% la economía del país, golpeando la capacidad de consumo en la economía.

1.2.1.2 Estados Unidos. La incertidumbre ante la coyuntura mundial viene afectando a los Estados Unidos, en el 2021 tuvo un aumento en su inflación de 5.8% y 4.9% en su inflación subyacente (índice que excluye energía y alimentos) según lo indicado en (Sistema de Reserva Federal, 2022). Adicionalmente señalan que existe una alta demanda de trabajadores y una oferta limitada, se estima que para el cierre del 2022 la tasa de desempleo sea de 3.8% y de 4.9% proyectado para el periodo 2023 (Credicorp Capital, 2022).

1.2.1.3 Asia. Se viene recuperando después de la pandemia COVID 2019, para el 2022 hubo un crecimiento de 4.6% a 5% sin considerar China, Malasia, Indonesia, Filipinas y Vietnam que tuvieron un crecimiento mayor al 7%. Sin embargo, aún no se ve un crecimiento del sector industria y de exportaciones sectores importantes en la economía asiática.

1.2.2 Tendencias por Especialistas

1.2.2.1 Situación Actual del Mercado Deportivo. Nike y Adidas son dos grandes empresas que se preocupan por dar un mejor producto a sus clientes, buscando la excelencia de sus productos.

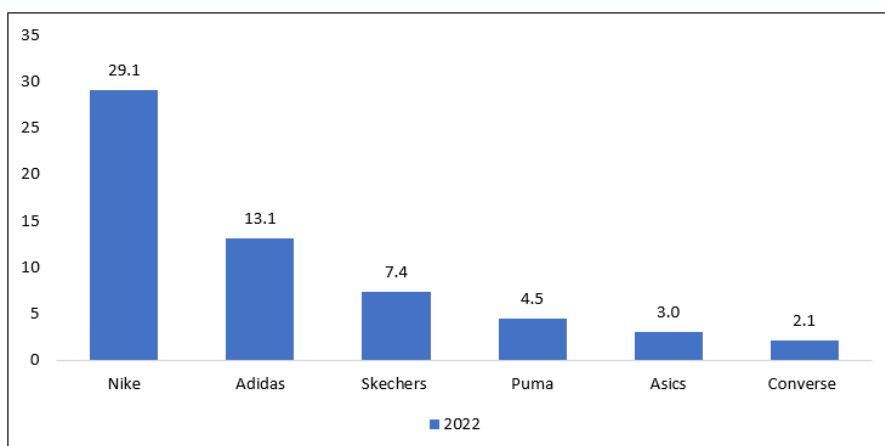
Nike cuenta con un centro de I+D avanzado para que los accesorios y/o ropa deportiva puedan medir el rendimiento del deportista y también cuenta con personal destacado para asegurar y mejorar la calidad de los productos. Con su slogan “*Just Do It*” que promueve que todos tenemos la capacidad de hacer lo que nos proponemos (AnnReports, 2023). Nike siempre está innovando en los productos y también se propone ser accesible a todos los mercados participando en eventos mundiales.

Adidas esta más relacionado con la sostenibilidad por su preocupación en el medio ambiente y también innovando con productos de materiales reciclados, realiza constantemente campañas involucrando a sus clientes a participar de manera activa en este movimiento. Su eslogan “*Impossible is nothing*” donde promueve tener una visión del mundo de lo que puede llegar a ser y no de lo que es (Adidas, 2023).

Según (Statista, 2023) el ranking de facturación en miles de millones de USD de las empresas de calzado deportivo que cotizan en bolsa a nivel mundial, está encabezada por Nike seguida de Adidas.

Figura 1

Facturación Mundial por Calzado de una Selección de Marcas Deportivas 2022 (en Millones de USD)



Nota. Adaptado de "La industria del calzado" por Statista, 2022.

(<https://es.statista.com/grafico/13471/facturacion-por-calzado-de-una-seleccion-de-marcas-deportivas/>). Información de dominio público.

1.2.2.2 Estrategias de Marketing. Según (Startuptalky, 2023) las estrategias de Nike son: Posicionamiento del producto, uso intensivo de redes sociales, sitio web accesible y la implementación de un programa de fidelización.

Las estrategias de marketing de Adidas son: Estrategia de marketing digital y avances técnicos, relación con los clientes, reconocimiento de ciudades estratégicas para la operación, colaboraciones y asociaciones encomiables.

1.3 Tamaño y composición de mercado

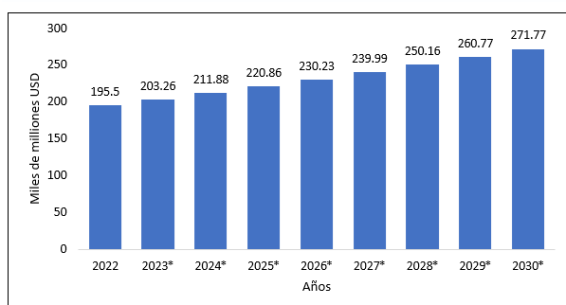
La industria deportiva esta en constante cambio e innovación por lo tanto Nike y Adidas siempre mejoran los diseños de la marca y por estrategia hacen esfuerzos para que los mejores deportistas usen sus marcas para poder promover el uso.

1.3.1 Tamaño del Mercado

Actualmente existe una buena expectativa acerca de la evolución del tamaño del mercado deportivo global, según un estudio realizado por Global Data (Rodriguez, 2022) nos muestra indicadores en donde se proyecta para el año 2025 un crecimiento de 25% alcanzando los 551 millones de dólares; todo gracias a la tendencia por la comodidad luego del confinamiento en muchos países y también al modelo híbrido de trabajo que permite que muchas personas no usen vestimenta formal y la tendencia deportiva vaya en crecimiento.

Figura 2

Evolución Estimada del Ingreso por Calzado Deportivo Global



Nota. Adaptado de "Evolución anual del volumen de ingresos ropa deportiva" por Statista, 2023. (<https://es.statista.com/estadisticas/598896/ingresos-totales-del-mercado-de-ropa-deportiva-mundial-2011-2018/>). Información de dominio público.

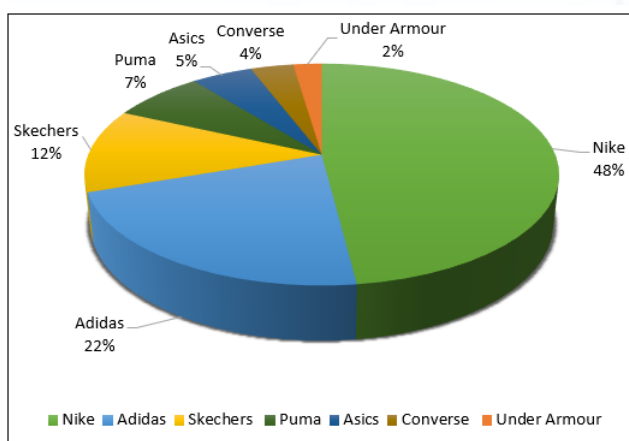
1.3.2 Composición del Mercado

El mercado global de calzado deportivo está compuesto por grandes empresas internacionales que constantemente compiten con la innovación de sus productos, para ganar mayor participación. Para ello, realizan campañas agresivas, donde demuestran a sus consumidores los productos innovadores, diseños únicos e inclusivos.

Según (Statista, 2023) las ventas de calzado se concentraron de la siguiente forma:

Figura 3

Participación de Mercado Deportivo Según Ventas Periodo 2022



Nota. Adaptado de "La industria del calzado" por Statista, 2022. (<https://es.statista.com/grafico/13471/facturacion-por-calzado-de-una-seleccion-de-marcas-deportivas/>). Información de dominio público.

1.3.3 Principales innovaciones y cambios en el mercado

Actualmente se puede notar que la ropa deportiva tiene un crecimiento debido a la demanda de sus productos por lo cual Nike y Adidas están buscando satisfacer las necesidades de sus clientes y siempre realizan estudios de mercado para contar con productos innovadores con comodidad y combinación de colores, lo cual permite un incremento en ventas generando mayor rentabilidad.

Las tendencias digitales también van de la mano con esta fuerte industria, según (Babiloni, 2018) Nike está sacando modelos más ligeros que ayudan al desarrollo de los

deportistas, a su vez zapatillas que se atan solas, zapatillas con sensores y controladas por medio de un aplicativo, dando paso a nuevas tendencias y modelos que llaman la atención no solo de los deportistas sino a las personas que con menos frecuencia realizan deportes.

Por el lado de (La Republica, 2020), Adidas ha realizado un giro promoviendo y creando zapatillas 100% recicladas que se reflejan en 3 ciclos diferenciados: Ciclo Reciclado, Ciclo Circular y Ciclo Biónico en su nueva línea *Primeblue*, lo cual muestra el compromiso de Adidas satisfaciendo las necesidades sin comprometer las necesidades futuras.

1.4 Conclusiones

Nike es la empresa con mayor participación en la industria, el segundo lugar lo ocupa Adidas. Ambas compañías mantienen políticas que buscan cuidar el medioambiente e impactar positivamente en la sociedad. Sus principales clientes se concentran en América del Norte, Europa y China por lo que las políticas gubernamentales, leyes, impuestos de estos países generarían un impacto significativo.

Adidas importa suministros principalmente de seis países: Indonesia, China, Vietnam, Camboya, Pakistán, Turquía. En el caso de Nike, trabaja más cercanamente con tres: Estados Unidos, China, Vietnam. Adidas de esta manera, diversifica el riesgo al reducir la dependencia de un solo proveedor.

Ambas empresas realizan sus ventas en casi todos los países. El principal desafío que afrontan es la inflación, como consecuencia en parte de la guerra entre Rusia y Ucrania. El mayor potencial de crecimiento de ventas se encuentra en la zona de Asia, en el cierre del 2022 las economías de China, Indonesia, Malasia, Vietnam y Filipinas alcanzaron un crecimiento superior a 7%.

Capítulo 2: Análisis de Estados Financieros

Este capítulo analiza los principales estados financieros de Nike y Adidas mediante el análisis horizontal, vertical, ratios, entre otros. Se detallan y revisan las principales políticas financieras.

2.1 Análisis de Ratios y Análisis Financiero de Nike y Adidas

2.1.1 Análisis de Ratios Financieros

El presente análisis hace referencia a los estados financieros de las empresas Adidas y Nike, los análisis se realizan para Adidas en euros y para Nike en dólares americanos. Las dos empresas, líderes de ropa y calzado deportivo a nivel internacional, continúan en crecimiento en comparación con los resultados que mostraron en el periodo 2020 como consecuencia de la pandemia COVID -19. Nike lidera los ingresos al cierre del último año con 51,217 millones de dólares frente a Adidas con 22,511 millones de euros.

Tabla 9

Ratios Financieros Nike

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Corriente	2.14	1.77	1.62	1.35	1.51	1.61	1.60
Prueba ácida	2.01	1.63	1.39	1.59	2.01	1.84	1.81
Capital de Trabajo	10,587	9,094	8,659	12,272	16,617	17,483	15,946
Cuentas por Cobrar (Días)	39	35	39	26	36	36	29
Rotación de cuentas por cobrar	9.34	10.41	9.16	13.61	9.98	10.01	12.40
Inventario (Días)	96	93	94	125	100	120	105
Cuentas por Pagar (Días)	39	40	43	38	42	48	36
Rotación de cuentas por pagar	9.30	8.97	8.29	9.41	8.67	7.51	10.11
Ratio de activo Fijo	8.61	8.17	8.25	7.69	9.08	9.75	10.08
Ciclo de conversión de efectivo	95	87	89	114	95	108	99
Patrimonio / Activos Total	0.53	0.44	0.38	0.26	0.34	0.38	0.37
EBIT	4,749	4,445	4,772	3,115	6,937	6,675	5,915
EBITDA	5,455	5,192	5,477	3,836	7,681	7,392	6,618
Margen EBITDA	16%	14%	14%	10%	17%	16%	13%
Margen EBIT	14%	12%	12%	8%	16%	14%	12%
Ventas (variación año anterior)		6.0%	7.5%	-4.4%	19.1%	4.9%	9.6%
Activos (variación año anterior)		-3.1%	5.2%	32.1%	20.4%	6.8%	-6.9%
Patrimonio (variación año anterior)		-20.9%	-7.9%	-10.9%	58.5%	19.7%	-8.4%
Razón deuda y patrimonio	0.87	1.30	1.62	2.89	1.96	1.64	1.68
Razón deuda y activo total	0.47	0.56	0.62	0.74	0.66	0.62	0.63
Margen neto	12%	5%	10%	7%	13%	13%	10%
Rotación activos	148%	162%	165%	119%	118%	116%	136%
Multiplicador	1.87	2.30	2.62	3.89	2.96	2.64	2.68
Margen de utilidad operativa	13.83%	12.21%	12.20%	8.33%	15.58%	14.29%	11.55%
Margen bruto	45%	44%	45%	43%	45%	46%	44%
ROA	18.2%	8.6%	17.0%	8.1%	15.2%	15.0%	13.5%

Tabla 10*Ratios Financieros Adidas*

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corriente	1.74	1.80	1.69	1.52	1.47	1.55	1.36
Prueba ácida	0.76	0.79	0.93	0.78	0.88	1.11	0.62
Capital de Trabajo	2,121	2,354	2,979	2,180	3,327	4,979	2,475
Cuentas por Cobrar (Días)	41	39	40	40	35	37	40
Rotación de cuentas por cobrar	9	9	9	9	10	10	9
Inventario (Días)	137	126	118	130	158	138	181
Cuentas por Pagar (Días)	91	68	78	86	86	79	88
Rotación de cuentas por pagar	3.97	5.32	4.59	4.20	4.18	4.56	4.08
Ratio de activo Fijo	10.07	10.61	9.80	9.93	9.20	9.41	9.88
Ciclo de conversión de efectivo	87	98	79	84	108	96	133
Patrimonio / Activos Total	0.43	0.44	0.41	0.34	0.32	0.35	0.26
EBIT	1,491	2,070	2,367	2,660	750	1,987	669
EBITDA	1,953	2,554	2,857	3,170	1,310	2,504	1,200
Margen EBITDA	10%	12%	13%	13%	7%	12%	5%
Margen EBIT	8%	10%	11%	11%	4%	9%	3%
Ventas (variación año anterior)		10.0%	3.3%	7.9%	-16.1%	7.0%	6.0%
Activos (variación año anterior)		-4.3%	7.5%	32.5%	1.8%	5.1%	-8.3%
Patrimonio (variación año anterior)		-0.3%	-1.1%	10.9%	-5.2%	17.1%	-31.7%
Razón deuda y patrimonio	1.35	1.26	1.45	1.93	2.15	1.82	2.79
Razón deuda y activo total	0.57	0.56	0.59	0.66	0.68	0.65	0.74
Margen neto	5%	5%	8%	8%	2%	10%	3%
Rotación activos	127%	146%	140%	114%	94%	96%	111%
Multiplicador	2.35	2.26	2.45	2.93	3.15	2.82	3.79
Margen de utilidad operativa	7.73%	9.75%	10.80%	11.25%	3.78%	9.35%	2.97%
Margen bruto	49%	50%	52%	52%	50%	51%	47%
ROA	6.7%	7.6%	10.9%	9.6%	2.1%	9.7%	3.1%

2.1.1.1 Ratios de Liquidez. Para Adidas, durante el periodo observado (2016 - 2022) mostraron una tendencia a la baja, con un ratio corriente en 2022 de 1.36 y una prueba ácida llegando al valor de 0.62. De igual forma, se observa que Nike tuvo una reducción en sus ratios durante el mismo periodo. El ratio corriente del 2023 alcanzó el valor de 1.60 y la prueba ácida llegó a 1.81 aunque no presenta un riesgo grave e inmediato de insolvencia.

2.1.1.2 Rotación Cuentas por Cobrar. Los días de cuentas por cobrar para Nike fluctúan entre 26 y 39 días mientras que, en el caso de Adidas, entre 35 y 41 días. Los días de cuentas por pagar en el caso de Nike fluctúan entre 36 y 48 días y para Adidas, este valor se encuentra entre 68 y 91 días. Los días de inventario para Nike se encuentran entre 93 y 125 días, en contraste con 118 y 181 días de Adidas.

2.1.1.3 Ratios de Solvencia. En el caso de Nike son considerablemente superiores a los de Adidas. Por ejemplo, el margen EBITDA de Nike en el último año es de 13% en contraste con la cifra de 5% de Adidas. Respecto a los ratios de endeudamiento, Nike tiene

una razón deuda / patrimonio de 1.68 en el último año versus 2.79 de Adidas. Respecto a los ratios de rentabilidad, al cierre del reporte del 2023, Nike logró aumentar el retorno en capital (ROE) a 36.2%, mientras que el ROE de Adidas llegó al valor de 11.92% de acuerdo con su última memoria anual.

2.1.1.4 Return Over Equity (ROE). fue calculado a partir del modelo Dupont, el cual se compone de los siguientes factores (Donaldson Brown, 1912):

$$\text{Rentabilidad sobre patrimonio neto} = \frac{\text{Ingresos neto}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos total}} \times \frac{\text{Activos total}}{\text{Patrimonio total}}$$

Mediante esta fórmula, se puede determinar el componente a mejorar con el fin de incrementar el ROE, sea margen de utilidad bajo, rotación de activos o apalancamiento financiero (Meza, 2017). De acuerdo con el análisis realizado, durante el período de los últimos 7 años, en el caso de Nike el ROA podría retomar los niveles alcanzados en el 2017 y 2019, aunque se mantiene en el promedio. Por el contrario, en el caso de Adidas, el ROA del 2022 se encuentra muy por debajo de los niveles alcanzados el año anterior.

Tabla 11

Análisis Dupont Adidas

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROA (%)	0.07	0.08	0.11	0.10	0.02	0.10	0.03
Activos (Millones de dólares)	15,176	14,522	15,612	20,680	21,053	22,137	20,296
Patrimonio (Millones de dólares)	6,455	6,435	6,364	7,058	6,691	7,837	5,351
ROE (%)	15.80%	17.09%	26.78%	28.01%	6.62%	27.54%	11.92%

Tabla 12

Análisis Dupont Nike

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ROA (%)	0.18	0.09	0.17	0.08	0.15	0.15	0.14
Activos (Millones de dólares)	23,259	22,536	23,717	31,342	37,740	40,321	37,531
Patrimonio (Millones de dólares)	12,407	9,812	9,040	8,055	12,767	15,281	14,004
ROE (%)	34.17%	19.70%	44.57%	31.52%	44.86%	39.57%	36.20%

2.2 Análisis de Estados Financieros

2.2.1 Estado de Situación Financiera Adidas

2.2.1.1 Assets. A finales de diciembre de 2022, *total assets* se redujo en -8.32% desde los 22,137 millones de euros en el 2021 hasta el valor de 20,296 millones de euros principalmente debido a la liquidación de la marca Reebok que fue vendida al grupo *Authentic Brands* en el 2021. *Total current assets* se redujo en un -15.86% hasta los 11,732 millones de euros a finales de diciembre de 2022 en contraste con los 13,944 millones de euros de 2021. *Cash and cash equivalents* se redujo en -79.15% hasta los 798 millones de euros a finales de diciembre de 2022 desde los 3,828 millones de euros del año anterior, esto se explica por el efectivo utilizado para la recompra de acciones de Adidas y el pago de dividendos 2021. Adidas definió en el 2022, un plan de recompra de acciones de 4,000 millones de euros hasta el 2025.

Accounts receivable aumentó en el 2022 en un 16.28% respecto al año anterior. *Other current financial assets* también se incrementó el 2022 en un 36.11% en comparación con el 2021. *Inventories* aumentó un 48.99 % hasta los 5,973 millones de euros a finales de diciembre de 2022, desde los 4,009 millones de euros de 2020. Este último punto se debe al aumento en el costo del flete y en costos por el fin de la alianza entre Adidas y Yeezy, luego de las declaraciones de Kanye West. *Other current assets* aumentó un 23.92% hasta los 1,316 millones de euros a finales de diciembre de 2022.

Total non-current assets aumentó un 4.52% a 8,563 millones de euros a finales de diciembre de 2022 desde 8,193 millones de euros en 2021. Este aumento se explica por: *Right-of-use assets* (aumentó 3.74% en el último año), *goodwill* (incrementó 2.61% en el último año), *other intangible assets* (aumentó 27.68% en el último año), *long-term financial*

assets (incrementó 3.79% en el 2022), *other non-current financial assets* (aumentó 110% en el 2022).

2.2.1.2 Liabilities. *Total liabilities* aumentó 4.52%, hasta los 14,945 millones de euros en el 2022 desde 14,299 millones de euros reportados en el 2021. *Total current liabilities* aumentó un 3.26% hasta los 9,257 millones de euros a finales de diciembre de 2022 desde los 8,965 millones de euros en 2021. Este resultado se explica por: incremento a 527 millones en *short-term borrowings* y aumento de *accounts payable* del 26.77%. *Total non-current liabilities* también tuvo un crecimiento de 6.64% llegando en el 2022 a la cifra de 5,688 millones de euros, mientras que en el 2021 el valor fue de 5,334 millones de euros. El cambio se explica principalmente por el incremento en 19.46% de *long-term borrowings* y el aumento de 3.54% en *non-current lease liabilities*.

Tabla 13*Análisis Horizontal de Estado de Situación Financiera de Adidas*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cash and cash equivalents	5.83%	64.52%	-15.56%	79.91%	-4.16%	-79.15%
Short-term financial assets	0.00%	20.00%	4766.67%	-100.00%		
Accounts receivable	5.23%	4.45%	8.56%	-25.64%	11.42%	16.28%
Other current financial assets	-46.09%	37.91%	0.37%	29.04%	6.13%	36.11%
Inventories	-1.89%	-6.69%	18.58%	7.64%	-8.82%	48.99%
Income tax receivables	-27.55%	-32.39%	95.83%	15.96%	-16.51%	12.09%
Other current assets	-14.14%	45.58%	48.41%	-7.16%	6.31%	23.92%
Assets classified as held for sale		-100.00%				-100.00%
Total current assets	-2.71%	13.51%	11.42%	11.16%	14.73%	-15.86%
Property, plant, and equipment	4.44%	11.85%	6.39%	-9.37%	4.59%	1.02%
Right-of-use assets				-17.09%	5.72%	3.74%
Goodwill	-13.60%	2.05%	0.96%	-3.90%	1.66%	2.61%
Trademarks	-22.08%	-35.52%	1.78%	-12.69%	-97.87%	-100.00%
Other intangible assets	-7.78%	27.27%	55.61%	-17.38%	33.33%	27.68%
Long-term financial assets	21.65%	16.95%	32.97%	-3.81%	-17.85%	3.79%
Other non-current financial assets	128.13%	16.89%	75.78%	-8.00%	-61.35%	110.00%
Deferred tax assets	-13.93%	3.33%	67.90%	12.81%	2.43%	-3.72%
Other non-current assets	14.89%	-12.96%	9.57%	0.00%	-28.16%	2.70%
Total non-current assets	-6.57%	-1.33%	68.06%	-8.69%	-7.93%	4.52%
Total assets	-4.31%	7.51%	32.46%	1.80%	5.15%	-8.32%
Short-term borrowings	-78.46%	-51.82%	-34.85%	1495.35%	-95.77%	
Accounts payable	-20.87%	16.46%	17.52%	-11.58%	-4.02%	26.77%
Current lease liabilities	80.10%	-100.00%		-23.19%	1.78%	12.22%
Other current financial liabilities	5.47%	-56.13%	26.34%	89.79%	-18.61%	16.80%
Income taxes	29.32%	-63.83%	130.60%	-9.06%	-4.63%	-43.66%
Other current provisions	7.76%	-43.49%	17.37%	11.27%	-9.38%	8.98%
Current accrued liabilities	8.99%	387.32%	5.73%	-10.87%	23.57%	-10.13%
Other current liabilities			12.79%	-26.02%	9.05%	4.15%
Total current liabilities	-7.01%	8.63%	28.09%	0.83%	1.56%	3.26%
Long-term borrowings	0.10%	63.68%	-0.87%	55.61%	-0.64%	19.46%
Non-current lease liabilities				-10.00%	4.82%	3.54%
Other non-current financial liabilities	0.00%	368.18%	-10.68%	25.00%	-55.65%	-13.73%
Pensions and similar obligations	-16.06%	-17.45%	-6.91%	24.02%	-5.99%	-55.81%
Deferred tax liabilities	-28.94%	-12.36%	16.18%	-13.93%	-49.38%	10.66%
Other non-current provisions	81.82%	60.00%	100.78%	-10.89%	-34.93%	-40.94%
Non-current accrued liabilities	-29.17%	-77.65%	-52.63%	-11.11%	0.00%	-12.50%
Other non-current liabilities	15.22%	28.30%	-89.71%	142.86%	-47.06%	-33.33%
Total non-current liabilities	-8.23%	34.41%	101.66%	13.70%	-3.63%	6.64%
Total liabilities	-7.28%	14.36%	47.30%	5.43%	-0.44%	4.52%
Share capital	1.49%	-2.45%	-1.51%	-0.51%	-1.54%	-6.77%
Reserves	-110.81%	-251.85%	-63.41%	-1153.33%	-198.73%	-0.43%
Retained earnings	14.60%	-4.31%	8.28%	2.72%	1.89%	-36.63%
Non-controlling interests	-11.76%	-13.33%	-2107.69%	-9.20%	34.18%	13.21%
Total equity	-0.31%	-1.10%	10.91%	-5.20%	17.13%	-31.72%
Total liabilities and equity	-4.31%	7.51%	32.46%	1.80%	5.15%	-8.32%

Tabla 14*Análisis Vertical de Estado de Situación Financiera de Adidas*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cash and cash equivalents	9.95%	11.00%	16.84%	10.74%	18.97%	17.29%	3.93%
Short-term financial assets	0.03%	0.03%	0.04%	1.41%	0.00%	0.00%	0.00%
Accounts receivable	14.50%	15.94%	15.49%	12.69%	9.27%	9.83%	12.46%
Other current financial assets	4.80%	2.71%	3.47%	2.63%	3.33%	3.37%	5.00%
Inventories	24.80%	25.42%	22.07%	19.75%	20.89%	18.11%	29.43%
Income tax receivables	0.65%	0.49%	0.31%	0.45%	0.52%	0.41%	0.50%
Other current assets	3.82%	3.43%	4.64%	5.20%	4.75%	4.80%	6.48%
Assets classified as held for sale	0.00%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	9.18%	0.00%
Total current assets	58.55%	59.53%	62.86%	52.87%	57.73%	62.99%	57.80%
Property, plant, and equipment	12.62%	13.77%	14.33%	11.51%	10.25%	10.19%	11.23%
Right-of-use assets				14.17%	11.54%	11.61%	13.13%
Goodwill	9.30%	8.40%	7.97%	6.08%	5.74%	5.55%	6.21%
Trademarks	11.07%	9.01%	5.41%	4.15%	3.56%	0.07%	0.00%
Other intangible assets	1.10%	1.06%	1.26%	1.47%	1.20%	1.52%	2.11%
Long-term financial assets	1.28%	1.63%	1.77%	1.77%	1.68%	1.31%	1.48%
Other non-current financial assets	0.63%	1.51%	1.64%	2.18%	1.97%	0.72%	1.66%
Deferred tax assets	4.82%	4.34%	4.17%	5.29%	5.86%	5.71%	5.99%
Other non-current assets	0.62%	0.74%	0.60%	0.50%	0.49%	0.33%	0.37%
Total non-current assets	41.45%	40.47%	37.14%	47.13%	42.27%	37.01%	42.19%
Total assets	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Short-term borrowings	4.19%	0.94%	0.42%	0.21%	3.26%	0.13%	2.60%
Accounts payable	16.45%	13.60%	14.73%	13.07%	11.35%	10.36%	14.33%
Current lease liabilities	1.32%	2.49%		3.54%	2.67%	2.59%	3.17%
Other current financial liabilities	2.65%	2.92%	1.19%	1.14%	2.12%	1.64%	2.09%
Income taxes	3.78%	5.10%	1.72%	2.99%	2.67%	2.42%	1.49%
Other current provisions	13.33%	15.01%	7.89%	6.99%	7.64%	6.59%	7.83%
Current accrued liabilities	2.86%	3.26%	14.76%	11.78%	10.32%	12.12%	11.88%
Other current liabilities			3.06%	2.60%	1.89%	1.96%	2.23%
Liabilities classified as held for sale						2.68%	
Total current liabilities	44.58%	43.32%	43.77%	42.33%	41.93%	40.50%	45.61%
Long-term borrowings	6.47%	6.77%	10.31%	7.71%	11.79%	11.14%	14.52%
Non-current lease liabilities				11.60%	10.26%	10.22%	11.54%
Other non-current financial liabilities	0.14%	0.15%	0.66%	0.44%	0.55%	0.23%	0.22%
Pensions and similar obligations	2.34%	2.05%	1.58%	1.11%	1.35%	1.21%	0.58%
Deferred tax liabilities	2.55%	1.89%	1.54%	1.35%	1.14%	0.55%	0.67%
Other non-current provisions	0.29%	0.55%	0.82%	1.24%	1.09%	0.67%	0.43%
Non-current accrued liabilities	0.79%	0.59%	0.12%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%
Other non-current liabilities	0.30%	0.36%	0.44%	0.03%	0.08%	0.04%	0.03%
Total non-current liabilities	12.90%	12.37%	15.46%	23.54%	26.29%	24.10%	28.03%
Total liabilities	57.47%	55.69%	59.24%	65.87%	68.22%	64.59%	73.64%
Share capital	1.32%	1.40%	1.27%	0.95%	0.93%	0.87%	0.88%
Reserves	4.94%	-0.56%	0.79%	0.22%	-2.25%	2.11%	2.30%
Retained earnings	36.38%	43.57%	38.78%	31.70%	31.98%	30.99%	21.42%
Non-controlling interests	-0.11%	-0.10%	-0.08%	1.26%	1.13%	1.44%	1.77%
Total equity	42.53%	44.31%	40.76%	34.13%	31.78%	35.40%	26.36%
Total liabilities and equity	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

2.2.1.3 Estado de Resultados. En la memoria anual del 2022 se reportó un aumento del 6.01% en *net sales* respecto al año 2021; sin embargo, el aumento en costos y gastos produjo que el *operating profit* del 2022 disminuya en -66.31% respecto al 2021. También se observa que *financial expenses* se incrementó en 109.15% mientras que *income taxes* se

redujo en -62.78% en el 2022 frente a los resultados del año anterior. *Cost of sales* en el 2022 representó el 52.72% de *net sales*, equivalente a 11,867 millones de euros en contraste con el *cost of sales* del 2021, que representó el 49.30% de *net sales*, con un valor de 10,469 millones de euros. *Gross profit* representó en el 2022, el 47.28% de *net sales*, equivalente a 10,644 millones de euros; en el 2021, fue equivalente al 50.70% de *net sales*, con un valor de 10,765 millones de euros. *Operating profit* fue en el 2022 el 2.97% de *net sales* llegando al valor de 669 millones de euros, en contraste con la memoria anual del 2021, donde equivalía al 9.35% de *net sales* con la cifra de 1,986 millones de euros. *Net income* según la memoria anual del 2022 era igual al 2.83% de *net sales*, importe de 638 millones de euros, mientras que en el año anterior, era igual al 10.16% de *net sales* con el valor de 2,158 millones de euros.

Tabla 15

Análisis Horizontal de Estado de Resultados de Adidas

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Net sales	9.99%	3.28%	7.87%	-16.06%	7.00%	6.01%
Cost of sales	6.07%	0.36%	7.53%	-11.96%	4.79%	13.35%
Gross profit	14.12%	6.17%	8.18%	-19.83%	9.23%	-1.12%
Royalty and commission income	5.50%	12.17%	19.38%	-46.10%	3.61%	30.23%
Other operating income	-93.61%	182.35%	16.67%	-25.00%	-33.33%	517.86%
Other operating expenses	6.09%	4.64%	7.30%	-6.24%	-3.65%	15.38%
Marketing and point-of-sale expenses	2.21%	10.17%	1.37%	-15.42%	-1.01%	8.48%
Distribution and selling expenses	185.80%	3.32%	12.29%	-0.70%	-3.63%	17.13%
General and administration expenses	-7.22%	0.51%	4.82%	-11.56%	1.37%	11.48%
Sundry expenses	-94.59%	-19.23%	27.62%	-11.19%	-36.13%	139.47%
Impairment losses (net) on accounts receivable and contract assets		10.81%	-56.10%	533.33%	-94.74%	950.00%
Operating profit	38.77%	14.40%	12.38%	-71.77%	164.45%	-66.31%
Financial income	64.29%	23.91%	12.28%	-54.69%	-34.48%	105.26%
Financial expenses	25.68%	-49.46%	253.19%	22.89%	-25.00%	109.15%
Income before taxes	40.10%	17.55%	7.57%	-77.52%	222.09%	-79.05%
Income taxes	56.81%	0.15%	-4.33%	-77.19%	146.58%	-62.78%
Net income from continuing operations	32.88%	26.22%	12.23%	-77.63%	247.79%	-82.98%
Net income	7.84%	54.91%	16.02%	-77.59%	387.13%	-70.44%

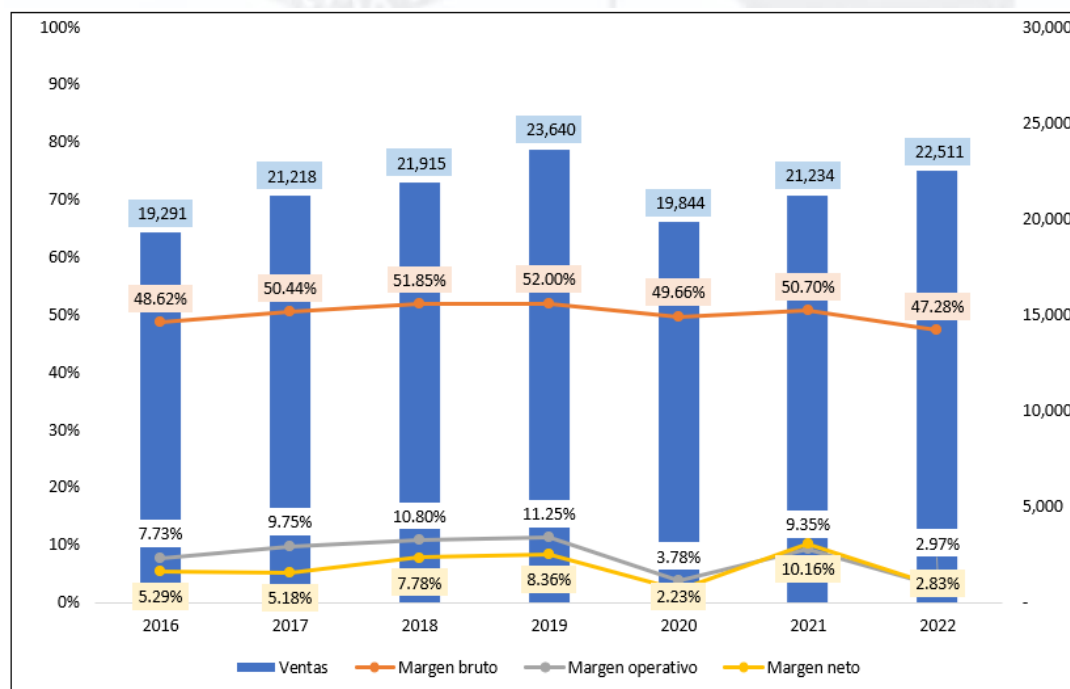
Tabla 16

Análisis Vertical de Estado de Resultados de Adidas

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Net sales	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Cost of sales	51.38%	49.55%	48.15%	48.00%	50.34%	49.30%	52.72%
Gross profit	48.62%	50.44%	51.85%	52.00%	49.66%	50.70%	47.28%
Royalty and commission income	0.57%	0.54%	0.59%	0.65%	0.42%	0.41%	0.50%
Other operating income	1.38%	0.08%	0.22%	0.24%	0.21%	0.13%	0.77%
Other operating expenses	42.83%	41.31%	41.86%	41.64%	46.51%	41.88%	45.58%
Marketing and point-of-sale expenses	13.81%	12.84%	13.69%	12.87%	12.97%	11.99%	12.27%
Distribution and selling expenses	7.81%	20.30%	20.31%	21.14%	25.01%	22.52%	24.88%
General and administration expenses	8.76%	7.39%	7.19%	6.99%	7.36%	6.97%	7.33%
Sundry expenses	12.45%	0.61%	0.48%	0.57%	0.60%	0.36%	0.81%
Impairment losses (net) on accounts receivable and contract assets	0.00%	0.17%	0.19%	0.08%	0.57%	0.03%	0.28%
Operating profit	7.73%	9.75%	10.80%	11.25%	3.78%	9.35%	2.97%
Financial income	0.15%	0.22%	0.26%	0.27%	0.15%	0.09%	0.17%
Financial expenses	0.38%	0.44%	0.21%	0.70%	1.03%	0.72%	1.42%
Income before taxes	7.49%	9.53%	10.85%	10.82%	2.90%	8.72%	1.72%
Income taxes	2.21%	3.15%	3.05%	2.71%	0.74%	1.70%	0.60%
Net income from continuing operations	5.28%	6.38%	7.80%	8.11%	2.16%	7.03%	1.13%
Gain from discontinued operations, net of tax	0.01%	1.20%	-0.02%	0.25%	0.07%	3.14%	1.71%
Net income	5.29%	5.18%	7.78%	8.36%	2.23%	10.16%	2.83%

A continuación, se muestra la evolución de las ventas o *net sales*, margen bruto, margen operativo, margen neto, de los últimos 7 años:

Figura 4

Ventas Versus Margen Bruto, Operativo y Neto de Adidas

2.2.2 Estado de Situación Financiera Nike

2.2.2.1 Assets. A mayo del 2023, *total assets* se redujo en -6.92% desde los 40,321 millones de dólares en el 2022 hasta alcanzar el valor de 37,531 millones de dólares. Esta variación se debe a la salida de efectivo para el pago de dividendos y la recompra de acciones de Nike. En junio del 2022, el directorio autorizó un programa de cuatro años para la recompra de acciones clase B de 18,000 millones de dólares.

Total current assets se redujo en un -10.67% hasta los 25,202 millones de dólares al cierre del reporte del 2023, en el 2022 el importe fue de 28,213 millones de dólares. El cambio se explica por la disminución de -13.21% en *cash and equivalents*, la reducción en *short-term investments* de -26.88%, la variación en -8.78% de *prepaid expenses and other current assets* y la disminución de -11.48% en *accounts receivable net*.

Total non-current assets se incrementó en un 1.83% hasta los 12,329 millones de dólares en la memoria anual del 2023, en comparación con los 12,108 millones de dólares del 2022. El aumento se debe a la variación de +6.05% en *property, plant and equipment, net*.

2.2.2.2 Liabilities. *Total liabilities* disminuyó -6.04%, hasta los 23,527 millones de dólares en el 2023 desde los 25,040 millones de dólares mencionados en el reporte del 2022. *Total current liabilities* se redujo en un -13.74% hasta los 9,256 millones de dólares en mayo del 2023, desde los 10,730 millones de dólares en 2022. Este resultado se explica por: reducción del -40% en *notes payable*, -100% en *current portion of long-term debt*, -14.77% en *accounts payable* y -7.99% en *accrued liabilities*. *Total non-current liabilities* se redujo en -0.27% principalmente debido al cambio de -2.10% en *deferred income taxes and other liabilities*.

Tabla 17*Análisis Horizontal de Estado de Situación Financiera de Nike*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash and equivalents	11.58%	5.11%	86.92%	18.46%	-13.30%	-13.21%
Short-term investments	-57.99%	-80.22%	122.84%	717.08%	23.31%	-26.88%
Accounts receivable, net	-4.87%	22.13%	-35.65%	62.35%	4.57%	-11.48%
Prepaid expenses and other current assets	-1.74%	74.16%	-16.01%	-9.38%	42.12%	-8.78%
Inventories	4.08%	6.86%	31.04%	-6.96%	22.85%	0.40%
Total current assets	-5.77%	9.19%	24.39%	27.90%	7.31%	-10.67%
Property, plant and equipment, net	11.66%	6.51%	2.57%	0.78%	-2.30%	6.05%
Operating lease right-of-use assets, net				0.52%	-6.01%	-0.10%
Goodwill	10.79%	0.00%	44.81%	8.52%	17.36%	-1.06%
Identifiable intangible assets, net	0.71%	-0.70%	-3.18%	-1.82%	6.32%	-4.20%
Deferred income taxes and other assets	-9.97%	-19.85%	15.66%	25.58%	30.81%	-1.33%
Total non-current assets	2.83%	-2.84%	49.97%	6.15%	5.76%	1.83%
Total assets	-3.11%	5.24%	32.15%	20.41%	6.84%	-6.92%
Notes payable	3.38%	-97.32%	2655.56%	-99.19%	400.00%	-40.00%
Current portion of long-term debt	0.00%	0.00%	-50.00%	-100.00%		-100.00%
Current portion of operating lease liabilities				4.94%	-10.06%	1.19%
Accounts payable	11.28%	14.61%	-13.94%	26.16%	18.41%	-14.77%
Income taxes payable	78.57%	52.67%	-31.88%	96.15%	-27.45%	8.11%
Accrued liabilities	8.57%	53.26%	3.47%	16.96%	2.59%	-7.99%
Total current liabilities	10.34%	30.23%	5.31%	16.78%	10.92%	-13.74%
Long-term debt	-0.09%	-0.12%	171.54%	0.07%	-5.24%	0.08%
Operating lease liabilities				0.62%	-5.25%	0.32%
Deferred income taxes and other liabilities	68.64%	4.07%	-19.81%	10.10%	-11.57%	-2.10%
Total non-current liabilities	24.28%	1.90%	120.28%	1.97%	-6.46%	-0.27%
Total liabilities	17.25%	15.35%	58.66%	7.24%	0.27%	-6.04%
Class B — 1,227 and 1,266 shares outstanding	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Capital in excess of stated value	11.80%	12.20%	15.86%	20.07%	15.24%	8.08%
Accumulated other comprehensive income (loss)	-56.81%	-351.09%	-124.24%	578.57%	-183.68%	-27.36%
Retained earnings (deficit)	-49.08%	-53.28%	-111.63%	-1764.40%	9.34%	-60.93%
Total shareholders' equity	-20.92%	-7.87%	-10.90%	58.50%	19.69%	-8.36%
Total liabilities and shareholders' equity	-3.11%	5.24%	32.15%	20.41%	6.84%	-6.92%

Tabla 18*Análisis Vertical de Estado de Situación Financiera de Nike*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash and equivalents	16.37%	18.85%	18.83%	26.64%	26.20%	21.26%	19.83%
Short-term investments	10.19%	4.42%	0.83%	1.40%	9.50%	10.97%	8.62%
Accounts receivable, net	15.81%	15.52%	18.01%	8.77%	11.83%	11.57%	11.01%
Inventories	21.73%	23.34%	23.70%	23.51%	18.16%	20.88%	22.53%
Prepaid expenses and other current assets	4.94%	5.01%	8.30%	5.27%	3.97%	5.28%	5.17%
Total current assets	69.05%	67.15%	69.68%	65.59%	69.66%	69.97%	67.15%
Property, plant and equipment, net	17.15%	19.76%	20.00%	15.53%	12.99%	11.88%	13.54%
Operating lease right-of-use assets, net				9.88%	8.25%	7.26%	7.79%
Goodwill	0.60%	0.68%	0.65%	0.71%	0.64%	0.70%	0.75%
Identifiable intangible assets, net	1.22%	1.26%	1.19%	0.87%	0.71%	0.71%	0.73%
Deferred income taxes and other assets	11.98%	11.13%	8.48%	7.42%	7.74%	9.48%	10.05%
Total non-current assets	30.95%	32.85%	30.32%	34.41%	30.34%	30.03%	32.85%
Total assets	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Notes payable	1.40%	1.49%	0.04%	0.79%	0.01%	0.02%	0.02%
Accounts payable	8.81%	10.11%	11.01%	7.17%	7.51%	8.33%	7.63%
Current portion of long-term debt	0.0%	0.03%	0.03%	0.01%	0.00%	1.24%	0.00%
Current portion of operating lease liabilities				1.42%	1.24%	1.04%	1.13%
Accrued liabilities	12.95%	14.51%	21.12%	16.54%	16.07%	15.43%	15.25%
Income taxes payable	0.36%	0.67%	0.97%	0.50%	0.81%	0.55%	0.64%
Total current liabilities	23.53%	26.80%	33.17%	26.43%	25.63%	26.61%	24.66%
Long-term debt	14.92%	15.39%	14.61%	30.01%	24.94%	22.12%	23.79%
Operating lease liabilities				9.29%	7.77%	6.89%	7.42%
Deferred income taxes and other liabilities	8.20%	14.27%	14.11%	8.56%	7.83%	6.48%	6.82%
Total non-current liabilities	23.12%	29.66%	28.72%	47.87%	40.54%	35.49%	38.02%
Total liabilities	46.7%	56.5%	61.9%	74.3%	66.2%	62.1%	62.7%
Class B — 1,227 and 1,266 shares outstanding	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Capital in excess of stated value	24.5%	28.3%	30.2%	26.5%	26.4%	28.5%	33.1%
Accumulated other comprehensive income (loss)	-0.9%	-0.4%	1.0%	-0.2%	-1.0%	0.8%	0.6%
Retained earnings (deficit)	29.7%	15.6%	6.9%	-0.6%	8.4%	8.6%	3.6%
Total shareholders' equity	53.3%	43.5%	38.1%	25.7%	33.8%	37.9%	37.3%
Total liabilities and shareholders' equity	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

2.2.2.3 Estado de Resultados. En la memoria anual del 2023 se observa un incremento del 9.65% en *revenues* respecto al año anterior; sin embargo, el aumento en costos y gastos produjo que *income before income taxes* del 2023 disminuya en -6.77% respecto al 2022. También se observa que *interest expense net* disminuyó en -102.93% mientras que *income tax expense* aumentó en 186.94% en el 2023 frente a los resultados del 2022. *Cost of sales* en el 2023 representó el 56% de *revenues*, equivalente a 28,925 millones de dólares en contraste el resultado del 2022, que representó el 54% de *revenues*, con un valor de 25,231 millones de dólares. *Gross profit* representó en el 2023, el 44% de *revenues*, equivalente a 22,292 millones de dólares; en el 2022, fue equivalente al 46% de *revenues*,

con un valor de 21,479 millones de dólares. *Income before income taxes* fue en el 2023 el 12.11% de *revenues* llegando al valor de 6,201 millones de dólares, en contraste con la memoria anual del 2022, donde equivalía al 14% de *revenues* con la cifra de 6,651 millones de dólares. *Net income* en la memoria anual del 2023 era igual al 10% de *revenues*, importe de 5,070 millones de dólares, mientras que en el 2022 era igual al 13% de *revenues* con el valor de 6,046 millones de dólares.

Tabla 19

Análisis Horizontal de Estado de Resultados de Nike

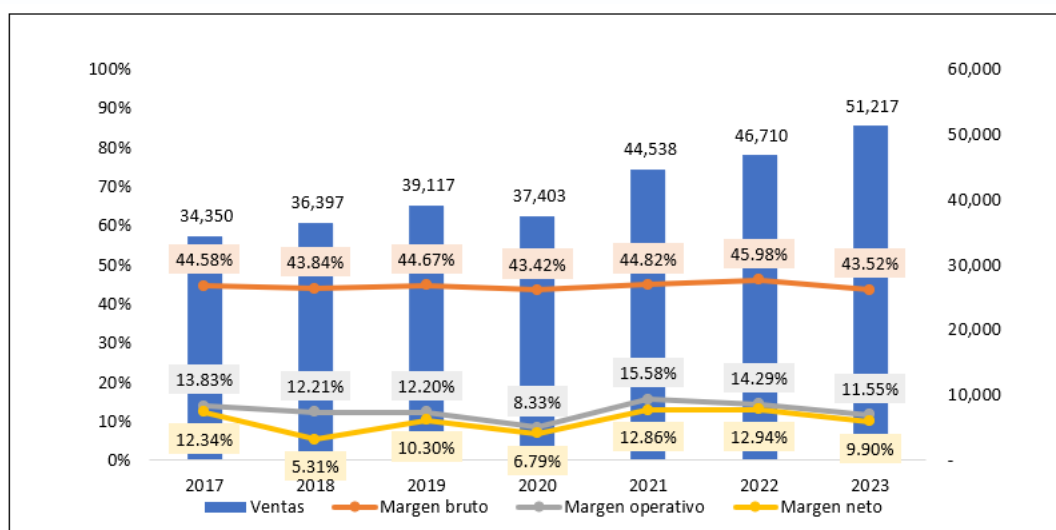
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Revenues	5.96%	7.47%	-4.38%	19.08%	4.88%	9.65%
Cost of sales	7.37%	5.88%	-2.22%	16.13%	2.67%	14.64%
Gross profit	4.21%	9.51%	-7.06%	22.91%	7.60%	3.79%
Demand creation expense	7.06%	4.92%	-4.29%	-13.31%	23.64%	5.45%
Operating overhead expense	9.86%	12.79%	6.54%	3.95%	10.52%	12.44%
Interest expense (income), net	-8.47%	-9.26%	81.63%	194.38%	-21.76%	-102.93%
Other (income) expense, net	-133.67%	-218.18%	-278.21%	-89.93%	-1392.86%	54.70%
Income before income taxes	-11.48%	11.01%	-39.87%	130.72%	-0.15%	-6.77%
Income tax expense	370.28%	32.27%	45.08%	268.39%	64.78%	186.94%
Net income	-54.41%	108.43%	-36.98%	125.56%	5.57%	-16.14%

Tabla 20

Análisis Vertical de Estado de Resultados de Nike

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Revenues	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Cost of sales	55.42%	56.16%	55.33%	56.58%	55.18%	54.02%	56.48%
Gross profit	44.58%	43.84%	44.67%	43.42%	44.82%	45.98%	43.52%
Demand creation expense	9.73%	9.83%	9.59%	9.60%	6.99%	8.24%	7.93%
Operating overhead expense	21.02%	21.80%	22.88%	25.49%	22.25%	23.45%	24.05%
Interest expense (income), net	0.17%	0.15%	0.13%	0.24%	0.59%	0.44%	-0.01%
Other (income) expense, net	-0.57%	0.18%	-0.20%	0.37%	0.03%	-0.39%	-0.55%
Income before income taxes	14.22%	11.88%	12.27%	7.72%	14.96%	14.24%	12.11%
Income tax expense	1.88%	6.57%	1.97%	0.93%	2.10%	1.30%	2.21%
Net income	12.34%	5.31%	10.30%	6.79%	12.86%	12.94%	9.90%

A continuación, se muestra la evolución de las ventas o *revenues*, margen bruto, margen operativo, margen neto, de los últimos 7 años:

Figura 5*Ventas Versus Margen Bruto, Operativo y Neto de Nike*

En el periodo estudiado, 2017 – 2023, se observa que las ventas incrementaron todos los años, con excepción del 2020, debido al impacto de la pandemia. Pese al incremento de las ventas en el 2023 (51,217 millones de dólares) el margen bruto llegó a su nivel más bajo después de pandemia (43.52%), esto como consecuencia del costo de ventas que llegó al equivalente del 56% de las ventas. De igual forma, el margen operativo y neto, en el 2023 se encuentran en su nivel más bajo después del 2020, de los últimos 7 años.

2.3 Políticas Financieras

2.3.1 Políticas Financieras Adidas

2.3.1.1 Sistema de Administración de Riesgos y Oportunidades. Se basa principalmente en el marco para la administración de riesgos empresariales y controles internos elaborado por *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), con adaptaciones propias a la cultura de Adidas. En el 2021 se introdujo una variable cuantitativa para medir el apetito de riesgo. Los riesgos se monitorean, reportan,

identifican y evalúan considerando el impacto potencial y la probabilidad de que se haga efectivo. De acuerdo con el impacto potencial, el riesgo u oportunidad se asigna a una de las siguientes cinco categorías: marginal, bajo, medio, alto y significativo. Específicamente en el rubro financiero, se evalúan riesgos y oportunidades tomando en cuenta el efecto en el ingreso neto y el flujo de caja. La probabilidad que corresponde a cada riesgo u oportunidad se evalúa en una escala porcentual de cinco categorías.

Tabla 21

Categorías Según Probabilidad de que Ocurra el Riesgo u Oportunidad

Probabilidad
> 85%
50% - 85%
30% - 50%
15% - 30%
< 15%

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022. (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

Tabla 22

Categorías para Riesgos u Oportunidades Según Impacto en Flujo de Caja e Ingreso Neto

Categoría	Impacto
Marginal	€ 1 million - € 10 million
Low	€ 10 million - € 35 million
Medium	€ 35 million - € 60 million
High	€ 60 million - € 100 million
Significant	> € 100 million

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022. (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

2.3.1.2 Código de Conducta. Según (Adidas, s.f.) se encuentran prohibidas cualquier tipo de inversión con información privilegiada, esta última es aquella información que no es pública pero que si fuera revelada tendría un impacto en el precio del activo. De acuerdo con

las leyes actuales, es delito que incluye pena de cárcel. Los datos que se manejan en Adidas son de carácter estrictamente confidencial.

2.3.1.3 Manual de Finanzas. Incluye políticas internas para la elaboración de reportes de estados financieros consolidados. Incluye los principios de consolidación que permite incluir a todas las subsidiarias directa e indirectas, los estados financieros se elaboran en concordancia con principios uniformes de contabilidad y se eliminan los efectos financieros de transacciones entre compañías del grupo.

Para la medición financiera, los activos y pasivos se clasifican y miden de acuerdo con los siguientes principios:

Tabla 23

Principios de Medición Adidas

Cuenta	Principio de medición
Efectivo y equivalentes de efectivo	Costo amortizado
Efectivo y equivalentes de efectivo (Inversiones en ciertos fondos del mercado monetario)	Valor razonable con cambios en resultados
Cuentas por cobrar	Costo amortizado
Inventarios	Menor entre el costo y el valor neto realizable
Activos clasificados como mantenidos para la venta	Menor entre el valor en libros y el valor razonable menos el costo de venta
Propiedad, planta y equipo	Costo amortizado
Activos por derecho a uso	Costo amortizado
Goodwill	Enfoque impairment - only
Otros activos intangibles, con vida útil definida	Costo amortizado
con vida útil indeterminada	Enfoque impairment - only
Préstamos	Costo amortizado
Cuentas por pagar	Costo amortizado
Otros pasivos financieros	Costo amortizado
Pasivos acumulados	Costo amortizado
Pasivos por arrendamientos	Costo amortizado

Nota. Adaptado de "Summary of significant accounting policies", 2022. (<https://report.adidas-group.com/2022/en/consolidated-financial-statements/notes/general-information/summary-of-significant-accounting-policies.html>). Información de dominio público.

Los estados financieros consolidados se presentan en euros. En economías hiperinflacionarias, los valores en libros de los activos y pasivos no monetarios, capital y resultados integrales de las subsidiarias se expresan en una unidad corriente en conformidad con la NIC 29. De acuerdo con la política de tesorería, (Adidas, 2022) utiliza instrumentos

derivados financieros únicamente con el propósito de reducir su exposición por tipo de cambio. Los estados financieros utilizan supuestos y estimaciones en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera; sin embargo, el retiro de operaciones en Rusia incrementa el nivel de incertidumbre de las provisiones reconocidas.

Según (Reuters, 2021) Adidas inició en el 2022 un plan de recompra de acciones hasta el 2025 de hasta 4,000 millones de euros. Política dentro del plan de pago de dividendos y recompra de acciones hasta por 9,000 millones de euros.

2.3.2 Políticas Financieras Nike

Los estados financieros son elaborados bajo los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Para el caso de las ventas, se incluyen provisiones para la devolución de ventas anticipadas y descuentos posteriores a la emisión de las facturas, se basan en ratios históricos, reclamos y estimaciones.

Respecto a inventarios, (Nike, 2023) se realizan estimaciones del valor realizable neto tomando en cuenta la demanda futura y condiciones del mercado. Si la cifra es menor que el costo en libros del inventario registrado, se registra una reserva por el valor de la diferencia. Se utilizan instrumentos financieros derivados para reducir el riesgo por tipo de cambio y tasas de interés. Los impuestos se determinan con estimaciones e interpretación de las leyes correspondientes. Se registran las pérdidas por contingencias (reclamos, propiedad intelectual, entre otros) cuando es probable y puede ser estimada.

Existe un comité de auditoría y finanzas que asiste a la junta directiva a revisar el aspecto legal (Nike, s.f.) de: asuntos relacionados a reportes financieros y contables, acciones de la empresa que tengan un potencial impacto en la posición financiera, políticas financieras y veracidad de los estados financieros, manejo de la administración del riesgo, idoneidad de los auditores, entre otros.

En junio del 2022 (Securities and Exchange Commission, 2022), la Junta Directiva autorizó un nuevo programa de cuatro años, para la recompra de acciones comunes de Nike clase B, por el valor de 18,000 millones de dólares. Esta decisión puede ser suspendida en cualquier momento. Este programa reemplaza al anterior, programa de cuatro años que alcanzaba el valor de 15,000 millones de dólares.

2.4 Conclusiones

Nike lidera los ingresos por ventas, logrando la cifra de 51,217 millones de dólares en su último reporte publicado. El ratio de días inventario de Adidas, es bastante superior al de Nike, lo que podría implicar mayores costos. Los ratios de rentabilidad de Nike son también superiores a los de Adidas, por lo que se recomienda emprender acciones para mejorar la rentabilidad de las operaciones tomando en cuenta que en el año 2022, a pesar del incremento de ventas de Adidas, el beneficio operativo se redujo en 66% como consecuencias del aumento en gastos de distribución.

Adidas cuenta con manuales y procedimientos claros para establecer sus políticas financieras. Los riesgos se monitorean y evalúan desde una perspectiva financiera, midiendo el impacto en el flujo de caja. Las políticas contables para la medición de activos financieros se encuentran claramente definidas y se coloca a conocimiento de todo el personal el código de conducta para evitar la comisión de delitos. Nike elabora sus estados financieros en base a los principios de contabilidad generalmente aceptados y existe un comité de auditoría para revisar los registros. Ambas empresas cuentan con planes de recompra de acciones cada cuatro años, en el caso particular de Adidas podría considerarse que se encuentre sujeto al cumplimiento de ciertas metas con el fin de contar con una mayor caja y mejorar sus indicadores de liquidez y rentabilidad. Actualmente no representa un problema, pero no se encuentra a la par con el desempeño financiero de su más grande competidor.

Capítulo 3: Identificación de Impulsadores de Valor Adicionales

En el presente capítulo buscamos resaltar los factores que generan valor e influyen en el negocio, tanto para Nike como Adidas, dichos factores fueron obtenidos de Bloomberg y las memorias anuales de las empresas (fuentes de uso público).

3.1 Reporte Económico de Mercado

3.1.1 Precio de las Acciones Nike y Adidas

Podemos evaluar que la acción de Nike al 08 de agosto de 2023 (Bloomberg, 2023) cerró con un valor por acción en el mercado bursátil de 109.69 dólares por acción. Adicionalmente, la acción de Adidas en el mismo periodo cerró con un valor de 175.94 euros por acción.

En el último año el valor de la acción de Nike tuvo como precio mínimo de 83.12 dólares y llegó a un máximo de 129.50 dólares (El valor más alto se dio el 01.02.2023). Muy por el contrario, el rango del valor por acción de Adidas tuvo como mínimo un precio de 93.93 euros y como máximo 184.64 euros (El valor más alto se dio el 28.07.2023).

El volumen promedio de acciones fue de 8,261,987 pero al 08 de agosto se negociaron en el mercado bursátil 4,250,767 nos permite afirmar que hay una alta demanda por las acciones de Nike, pero actualmente se están negociando en menores cantidades. Para el caso de Adidas, el volumen promedio de acciones fue de 444,500 y se negociaron en el mercado bursátil únicamente 298,728 nos permite evaluar que hay una alta demanda por las acciones de Adidas, pero actualmente se están negociando menores cantidades.

Adicionalmente, el *market cap* de Nike, al cierre de su reporte 2023, se estima en 161,258.3 millones de dólares y en el caso de Adidas, al cierre del año 2022, en 22,756.4 millones de euros. Según podemos visualizar en el siguiente gráfico, la acción de Nike desde enero 2022 tiende a la baja y Adidas desde agosto del 2021, podríamos inferir que el mercado

está regulando el valor de la acción prepandemia, ya que el periodo 2021 fue un efecto de recuperación de mercados que tuvieron todas las empresas debido a la apertura de los negocios post vacunación y reactivación de las economías mundiales.

Figura 6

Evolución de la Acción Nike, INC. (NYSE: NKE) Periodo 2018-2023



Nota. Tomado de Bloomberg, 2023.

Figura 7

Evolución de la Acción Adidas AG. (ADDYY) Periodo 2018-2023



Nota. Tomado de Bloomberg, 2023.

3.1.2 Análisis de Betas Nike y Adidas

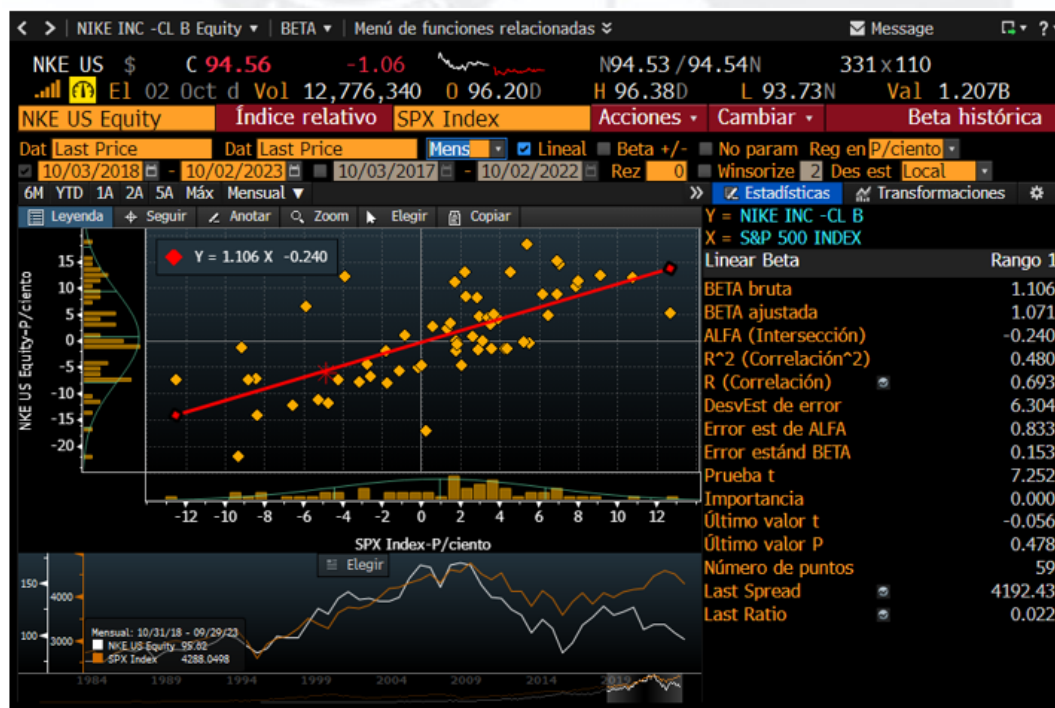
Para el cálculo del beta de ambas empresas, se utilizó la plataforma Bloomberg. Se consideró como base los rendimientos mensuales de los últimos cinco años y se obtuvo el beta ajustado que proporciona la herramienta. El uso del beta ajustado se justifica en la evidencia de que a largo plazo el beta se aproxima a uno (Blume, 1975). La fórmula que se utiliza es la siguiente (Morgan Stanley, 2023):

$$\text{Beta ajustada} = \text{Beta bruta} \times 0.67 + 1.0 \times 0.33$$

Al analizar el beta de la acción podemos ver que Nike tiene un riesgo ligeramente superior al mercado, ya que si gana o pierde el impacto que podría generar al inversionista es de 1.071 por acción (la relación es de 1 a 1.071 por acción, tanto para ganancias como para pérdidas). Para el caso de Adidas, el beta es ligeramente menor y similar al mercado, 0.96 (la relación es de 1 a 0.96 por acción, tanto para ganancias como para pérdidas).

Figura 8

Beta Ajustada Nike



Nota. Tomado de Bloomberg, 2023.

Figura 9

Beta Ajustada Adidas



Nota. Tomado de Bloomberg, 2023.

Figura 10

Indicadores de Mercado Nike



Nota. Tomado de Bloomberg, 2023.

Figura 11

Indicadores de Mercado Adidas

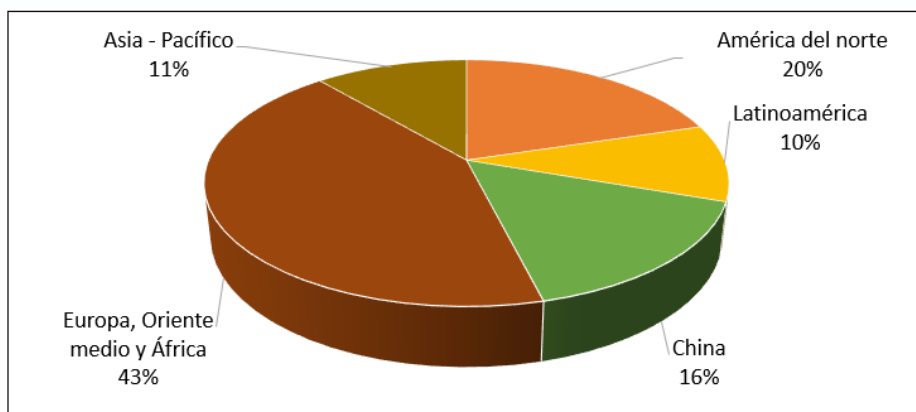


Nota. Tomado de Bloomberg, 2023.

3.2 Reportes de la Empresa

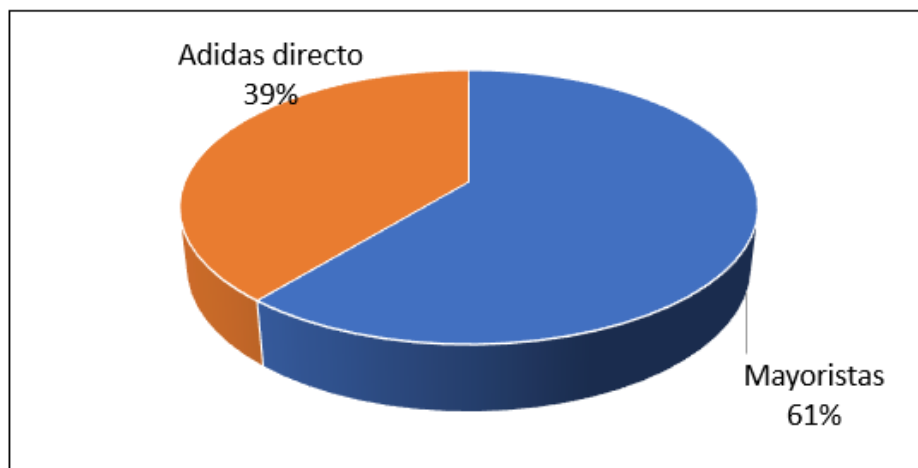
3.2.1 Reportes de la Empresa Adidas

Según (Adidas, 2023) de los siguientes gráficos se destaca que la marca tuvo mayores ingresos en EMEA (Europa, Oriente Medio y África) con 43%, seguida de Norteamérica con 20% y China con 16%.

Figura 12*Participación de Ventas de Adidas Según Región Período 2022*

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022. (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

En el siguiente gráfico se destaca que las ventas mayoristas representaron un 61% frente a las ventas directas con solo un 39% (ventas online 20% y ventas en sus tiendas 19%), representando un total de 22.5 mil millones de euros.

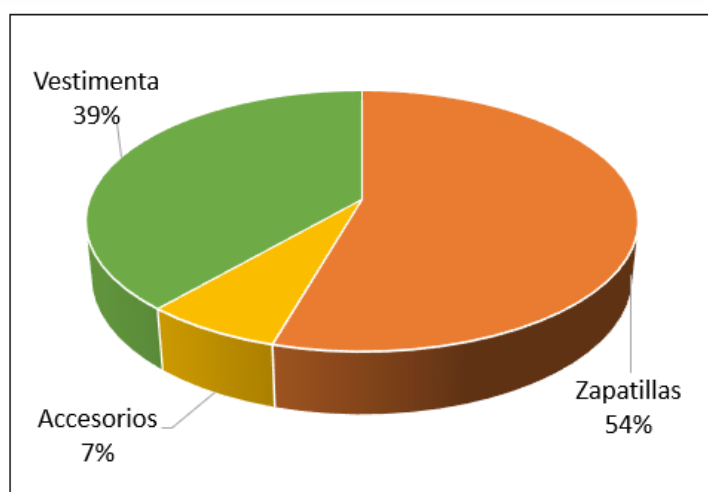
Figura 13*Participación Ventas Netas por Canal Adidas Período 2022*

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022. (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

La principal fuente de ingresos para el 2022 fue la venta de zapatillas con un 54%, seguida de vestimenta con un 39% y accesorios con 7%.

Figura 14

Participación Ventas Netas por Categoría Adidas Período 2022



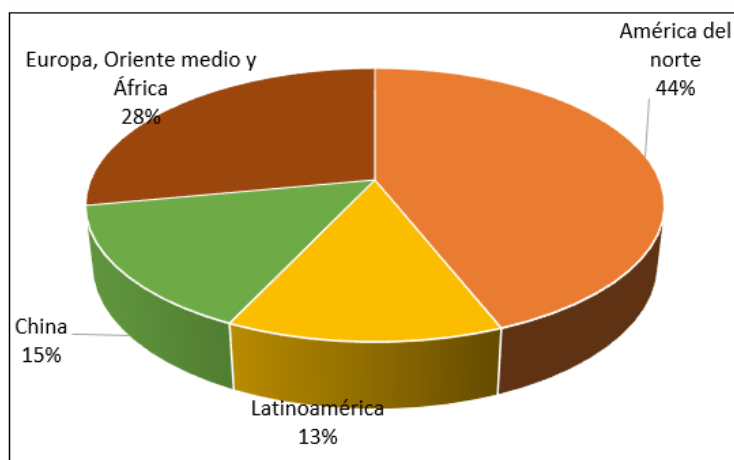
Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.
 (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

3.2.2 Reportes de la Empresa Nike

Según (Nike, 2023) en los siguientes gráficos se destaca que la marca tuvo mayores ingresos en América del Norte con un 44% seguida de EMEA (Europa, Oriente Medio y África) con 28% y China con 15%.

Figura 15

Participación de Ventas Según Región

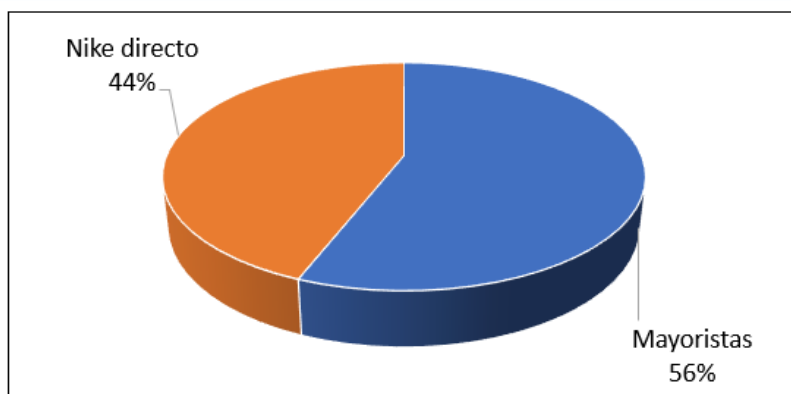


Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.
 (https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

El siguiente gráfico destaca las ventas mayoristas que representaron un 56% frente a las ventas directas con solo un 44%.

Figura 16

Participación de Ventas por Canal

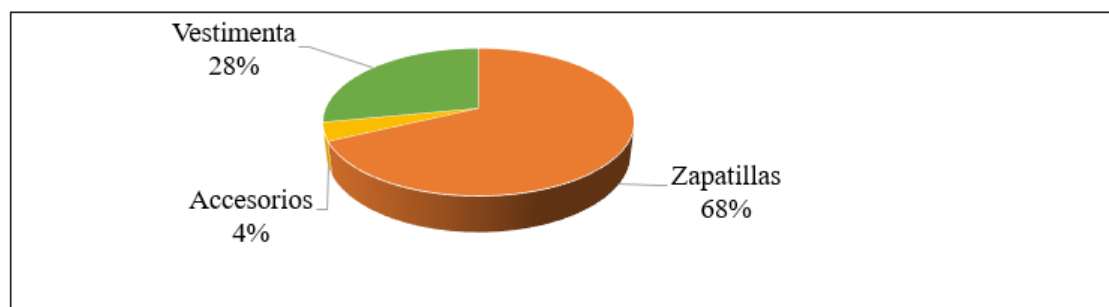


Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.
(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

La principal fuente de ingresos para el 2023 fue la venta de zapatillas con un 68%, seguida de vestimenta con un 28% y accesorios con 4%.

Figura 17

Principales ingresos por tipo de producto



Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.
(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

La utilidad bruta para el periodo 2023 incrementó en 3.8% a 22,292 millones de euros en comparación al 2022 con 21,479 millones de euros. El margen bruto con una caída de -200 pbs a 44% en comparación al 46% del año 2022 es provocada por sus altos costos de ventas de 56%. La disminución del margen bruto según (Bloomberg Línea, 2023) se debió a un

exceso de inventario de Nike y para poder reducirlo tuvieron que hacer rebajas de sus productos. Por otro lado, la inflación produjo un incremento en los costos de los materiales y elevados precios de transporte, todo ello trajo consigo una reducción del margen bruto de la empresa.

Los gastos de creación de demanda aumentaron en 5% para el periodo 2023, debido a los mayores gastos de marketing que tenía como objetivo la reducción del exceso de inventario, así mismo la empresa decidió focalizar una mayor inversión en marketing digital y ganar participación de mercado. Por otro lado, los gastos operativos aumentaron en un 11% para el mismo periodo, debido a mayor inversión en tecnología y aumento en los gastos relacionados a salarios y los costos variables de Nike.

Tabla 24

Cambios en Ventas Totales y Gastos Administrativos Nike Período 2022-2023

(En millones de dólares)	2023	2022	cambio %	2021	cambio %
Gasto de creación de demanda	4,060	3,850	5%	3,114	24%
Gastos generales de operación	12,317	10,954	12%	9,911	11%
Gastos totales de venta y administración	16,377	14,804	11%	13,025	14%
% de ingresos	32.0%	31.70%		29.2%	

Nota. Los gastos de creación de demanda consisten en costos de publicidad y promoción, incluidos costos de contratos de patrocinio, productos complementarios, televisión, publicidad digital e impresa y costos de medios, eventos de marca y presentación de marca minorista.

Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.

(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

3.3 Reportes de Clasificación de Riesgo

Los reportes de riesgos, sirven para medir la probabilidad de exposición que tiene una empresa en la toma de decisiones; las clasificadoras de riesgos son compañías que califican a las empresas si cumplen sus obligaciones financieras. Asignándole una puntuación o Rating. Las tres principales calificadoras son *Moody's*, *S&P* y *Fitch Ratings*.

3.3.1 Clasificación de Riesgo Adidas

Según *Bloomberg*, *Moody's* califica a Adidas con un rating A3 y S&P con A-, para ambas agencias calificadoras Adidas tiene una categoría de inversión ubicado en un grado medio superior, por lo que el nivel de riesgo crediticio es bajo.

Tabla 25

Perfil de Rating Adidas Período 2023

Moody's		Standard & Poor's	
Panorama	Estable	Panorama	Estable
Rating de largo plazo	A3	Emisor internacional LP	A-
Deuda superior sin aval	A3	Emisor local largo plazo	A-
Corto plazo	P-2	Emisor internacional CP	A-2
		Emisor local corto plazo	A-2

Nota. Adaptado de Bloomberg, 2023

3.3.2 Clasificación de Riesgo Nike

Según *Bloomberg*, *Moody's* califica a Nike con un rating A1 y S&P con AA-, la calificación A1 tiene una categoría de inversión ubicado en un grado medio superior y AA- indica que Nike tiene un nivel de riesgo crediticio bajo.

Tabla 26

Perfil de Rating Nike Período 2023

Moody's		Standard & Poor's	
Panorama	Estable	Panorama	Estable
Rating de largo plazo	A1	Emisor internacional LP	AA-
Deuda superior sin aval	A1	Emisor local largo plazo	AA-
Corto plazo	P-1	Emisor internacional CP	A-1+
		Emisor local corto plazo	A-1+

Nota. Adaptado de Bloomberg, 2023

3.4 Análisis de riesgo de crédito

3.4.1 Modelo Z - score

En 1968, Edward Altman, desarrolló un modelo para determinar la probabilidad de que una empresa quiebre. La muestra inicial para su estudio estaba formado por 66 empresas

divididas en dos grupos: un grupo que solicitó una declaración de bancarrota entre 1946 y 1965 y otro grupo compuesto por empresas con estabilidad financiera. En el año de estudio, era un evento muy poco frecuente que una empresa de gran capital quiebre; sin embargo, en los años posteriores se ha vuelto una situación más común (Altman, 2000). La fórmula desarrollada en 1968 fue la siguiente:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.60X_4 + 1X_5$$

X_1 = Capital neto de trabajo / Activos totales

X_2 = Resultados acumulados / Activos totales

X_3 = Utilidad operativa / Activos totales

X_4 = Capitalización bursátil / Pasivo total

X_5 = Ventas / Activos total

Luego de un estudio posterior para evaluar la efectividad del modelo, al predecir una bancarrota, se determinó que si la evaluación se realiza dos años del suceso, la efectividad es del 72%. En cambio, si se realiza un año antes, la efectividad se encontró entre un 80% y 90% (Altman, 2000).

3.4.1.1 Adidas. Para evaluar a Adidas bajo la ecuación del modelo Z – score, se recopilan los siguientes datos de los estados financieros incluidos en el reporte del 2022:

Tabla 27*Datos Para Evaluación Z – Score Adidas*

Datos	Importe
Activo Corriente	11,732.00
Pasivo Corriente	9,257.00
Capital neto de trabajo	2,475.00
Activo total	20,296.00
Pasivo total	14,945.00
Patrimonio	5,351.00
Resultados acumulados	4,347.00
Capitalización bursátil	32,470.00
Ventas	22,511.00
Utilidad de operación	669.00

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.

([https://report.adidas-](https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf)

[group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-](https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf)

[ar22.pdf](https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf)). Información de dominio público.

Figura 18*Ratios Financieros Para Evaluación Z – Score de Adidas*

$X_1 =$	$\frac{\text{Capital neto de trabajo}}{\text{Activo Total}}$	$=$	$\frac{2,475.00}{20,296.00}$	0.1219452	1.2	0.1463343
						+
$X_2 =$	$\frac{\text{Resultados acumulados}}{\text{Activo Total}}$	$=$	$\frac{4,347.00}{20,296.00}$	0.2141801	1.4	0.2998522
						+
$X_3 =$	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Activo Total}}$	$=$	$\frac{669}{20,296.00}$	0.0329622	3.3	0.1087751
						+
$X_4 =$	$\frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Pasivo Total}}$	$=$	$\frac{32,470.00}{14,945.00}$	2.172633	0.6	1.3035798
						+
$X_5 =$	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	$=$	$\frac{22,511.00}{20,296.00}$	1.1091348	1	1.1091348

El resultado final para la evaluación Z – Score es que Adidas se encuentra en la zona de precaución con el valor de 2.97. El indicador X_1 , capital neto de trabajo entre activo total, es bajo debido principalmente a la disminución de efectivo y a las obligaciones a corto plazo. En el 2022, efectivo y equivalentes de efectivo se vio afectado por la compra de inventarios, el aumento de cuentas por cobrar y la recompra de acciones; alcanzó su valor más bajo en el periodo de estudio (2016 – 2022) siendo equivalente a 798 millones de euros.

El indicador X_2 , indica que el 30% de los activos totales equivale a las utilidades retenidas, en caso se incrementara este porcentaje, Adidas podría utilizar menos deuda para

sus operaciones. El indicador X_3 , equivale a 11%, es bajo y se debe al beneficio operativo del 2022 que es igual a 669 millones de euros, el más bajo del periodo 2016 – 2022. El indicador X_4 , señala que el valor de mercado del patrimonio es superior al valor contable de la deuda, lo cual representa una ventaja para Adidas. El indicador X_5 , también es favorable para Adidas, las ventas del 2022 son mayores a los activos.

Cabe resaltar que Adidas está muy cerca de la zona segura (zona en donde no se avizora problemas de solvencia a corto plazo), para lo cual debería llegar a un puntaje de 3. Para obtener un mayor puntaje en el modelo Z score, Adidas debe buscar incrementar su caja y beneficio operativo, a través del monitoreo de resultados y el cambio de políticas.

3.4.1.2 Nike. Se desarrolla el modelo Z – Score también para comparar los resultados obtenidos por Nike, tomando la información de los estados financieros incluidos en el reporte 2023:

Tabla 28

Datos para evaluación Z – Score Nike

Datos	Importe
Activo Corriente	25,202.00
Pasivo Corriente	9,256.00
Capital neto de trabajo	15,946.00
Activo total	37,531.00
Pasivo total	23,527.00
Patrimonio	14,004.00
Resultados acumulados	1,358.00
Capitalización bursátil	164,690.00
Ventas	51,217.00
Utilidad de operación	5,915.00

Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023. (https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

Figura 19*Ratios Financieros Para Evaluación Z – Score Nike*

$X_1 =$	$\frac{\text{Capital neto de trabajo}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{15,946.00}{37,531.00}$	0.424875436	1.2	0.509850524
						+
$X_2 =$	$\frac{\text{Resultados acumulados}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{1,358.00}{37,531.00}$	0.036183422	1.4	0.05065679
						+
$X_3 =$	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{5,915.00}{37,531.00}$	0.157603048	3.3	0.520090059
						+
$X_4 =$	$\frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Pasivo Total}}$	=	$\frac{164,690.00}{23,527.00}$	7.000042504	0.6	4.200025503
						+
$X_5 =$	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{51,217.00}{37,531.00}$	1.364658549	1	1.364658549

En el caso de Nike, el valor de la evaluación Z – Score es 6.65, considerablemente superior al de Adidas, lo cual se encuentra en línea con los ratios financieros de Nike, que son más sólidos. Nike se encuentra por tanto en la zona segura y todos sus indicadores llegan a niveles adecuados. Por ejemplo, el indicador X_1 muestra que el capital neto de trabajo representa el 50% del activo total. El indicador X_2 señala que los resultados acumulados, equivalen al 51% del activo total. El indicador X_3 , muestra una utilidad operativa equivalente al 52% de los activos totales. El indicador X_4 , el valor de mercado del patrimonio entre el valor contable de la deuda es mayor a 4. Finalmente, el indicador X_5 , representa que las ventas son superiores al activo total.

3.5 Valor de los Intangibles

Un activo intangible es un activo identificable no monetario que carece de forma física. Es posible de ser separado de la entidad y proviene de derechos u obligaciones contractuales (International Financial Reporting Standards Foundation, 2023). Dentro de los intangibles, el de mayor valor es el valor de una marca, aquella que los consumidores asignan, ya sea por la calidad del servicio o del producto, reconocimientos, innovación, entre otros. Para hallar el valor de los intangibles, se utilizará el método de valor de la empresa

menos el valor de los activos tangibles, el método se caracteriza por su simplicidad y es cambiante a lo largo del tiempo (Tayles, 2006).

3.5.1 Adidas

Para el cálculo de los activos tangibles de Adidas, se tomó los valores de los estados financieros, incluidos en la memoria del 2022. Para hallar el valor de la empresa, se utilizó el método de flujo de caja descontado (Ver tabla 46). De la resta del valor empresa y el total tangible, se obtiene un valor estimado de intangibles de 31,116 millones de euros.

Tabla 29

Valor Total de los Activos Tangibles de Adidas

Activo	Valor contable en millones de euros
Efectivo y equivalentes de efectivo	798
Cuentas por cobrar	2,529
Inventarios	5,973
Otros	1,014
Propiedad, planta y equipo	2,279
Total activo tangibles	12,593

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.

(https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

Tabla 30

Valor Estimado de los Activos Intangibles de Adidas en Millones de Euros

Valor empresa	43,709
Activo total tangible	12,593
Valor estimado intangible Adidas	31,116

3.5.2 Nike

El valor de los activos tangibles se extrae de la última memoria anual disponible, correspondiente al año 2023. Para estimar el valor de la empresa, se optó por utilizar el método de flujo de caja descontado (Ver tabla 50). Restando ambos se obtiene como resultado un valor estimado de intangibles de 88,787 millones de dólares.

Tabla 31*Valor Total de los Activos Tangibles de Nike*

Activo	Valor contable en millones de dólares
Efectivo y equivalentes de efectivo	7,441
Cuentas por cobrar	4,131
Inventarios	8,454
Otros	3,234
Propiedad, planta y equipo	5,081
Total activo tangibles	28,341

Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.

(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

Tabla 32*Valor Estimado de los Activos Intangibles de Nike en Millones de Dólares*

Valor empresa	117,128
Activo total tangible	28,341
Valor estimado intangibles de Nike	88,787

3.6 Conclusiones

En el caso de Adidas, en febrero del presente año tuvo un cambio de calificación crediticia desde A2 hasta A3 en línea con sus indicadores financieros. Nike en cambio, obtuvo la calificación de A1. Con el fin de evaluar sus indicadores financieros y la probabilidad de quiebra de ambas empresas, se les examinó a partir del modelo Z -Score desarrollado en 1968 por Edward Altman. Este modelo en una revisión del año 2000, demostró tener una efectividad del 72% de acertar exitosamente una quiebra, si la empresa es examinada dos años antes y si se realiza un año antes, entre el 80 y 90%. Este modelo seleccionó los principales ratios que podrían determinar el futuro funcionamiento de una organización. Para Adidas, se determinó que se encuentra en la zona de precaución, al obtener un puntaje de 2.97 pero muy cerca de estar en la zona segura. Para mejorar su posición financiera, se observa que tendrían que mejorarse los indicadores de capital neto de trabajo / activos totales, resultados acumulados / activos totales y utilidad operativa / activos

totales. Concretamente deben desarrollarse políticas que favorezcan el aumento de caja y beneficios.

A través del cálculo de valor empresa y restando el valor de los activos tangibles, se encontró que Adidas posee un intangible estimado de 31,116 millones de euros mientras que Nike tiene un intangible aproximado de 88,787 millones de dólares. El intangible se explica en su mayor parte por el valor de la marca y estas cifras reflejan como el mercado valora ambos nombres, destacando especialmente el de Nike.



Capítulo 4: Modelamiento Financiero por cada Empresa

4.1 Proyección de Estados Financieros

4.1.1 Proyección de Ventas

Para las ventas de ambas empresas se utilizó el promedio entre dos componentes:

- 1) Ventas estimadas con series de tiempo.
- 2) Promedio de las ventas estimadas para el sector (expertos de mercado).

Para la estimación de la demanda se realizó el análisis de series temporales mediante un modelo que permita estimar las características de las ventas. En este caso se eligió un modelo *AutoRegressive-Moving Average* (ARMA) el cual fue investigado por George Box y Gwilym Jenkins en 1970, este modelo señala dos componentes lineales: AR que es la parte autorregresiva de los valores históricos de la variable y MA que es la media móvil de los errores históricos. La característica de este modelo es que es autorregresivo y se pueden aplicar en series estacionarias como por ejemplo la proyección de ventas.

El componente de ventas estimadas con series de tiempo incluye la información de ventas históricas de los últimos nueve años, sin excluir periodos atípicos, lo cual incorpora al modelo, el comportamiento de las ventas durante periodos de estrés económico, como el efecto de la pandemia en el 2020, el alza de tasas de interés en Estados Unidos y Europa en el 2022 así como los efectos de la inflación, agravada por la guerra entre Rusia y Ucrania.

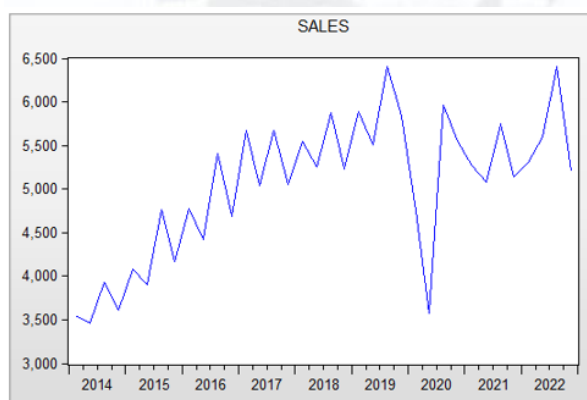
4.1.1.1 Adidas. Se consideraron las ventas o *net sales* trimestrales o desde los años 2014 hasta el 2022. Se eligió el menor periodo posible para proyectar en base a información reciente.

Tabla 33*Ventas Trimestrales del Periodo 2014 - 2022*

	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre
2014	3,533.00	3,465.00	3,926.00	3,610.00
2015	4,083.00	3,907.00	4,758.00	4,167.00
2016	4,769.00	4,422.00	5,413.00	4,687.00
2017	5,671.00	5,038.00	5,677.00	5,056.00
2018	5,548.00	5,261.00	5,873.00	5,234.00
2019	5,883.00	5,509.00	6,410.00	5,838.00
2020	4,753.00	3,579.00	5,964.00	5,548.00
2021	5,268.00	5,077.00	5,752.00	5,137.00
2022	5,302.00	5,596.00	6,408.00	5,205.00

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, s.f. (<https://www.adidas-group.com/en/investors/financial-reports/>). Información de dominio público.

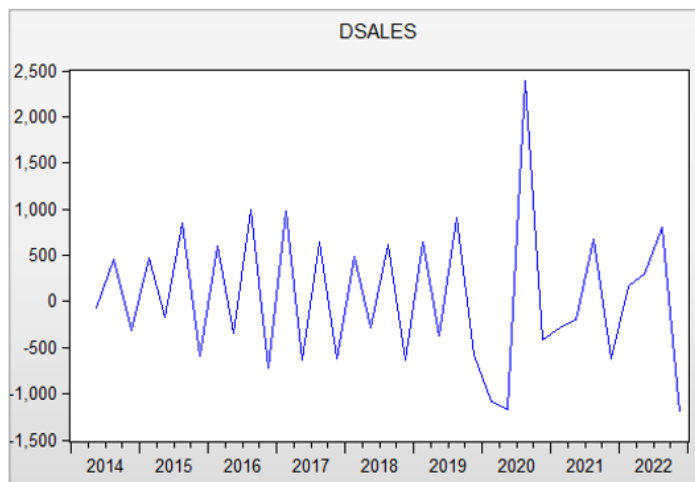
En la siguiente gráfica se puede observar la evolución de la serie temporal de las ventas:

Figura 20*Ventas Trimestrales de Adidas Periodo del 2014 al 2022*

Se determinó aplicar una primera diferencia a las ventas trimestrales con el fin de asegurar la estacionalidad del modelo, la nueva variable independiente recibió el nombre de Dsales y se obtuvo la siguiente figura:

Figura 21

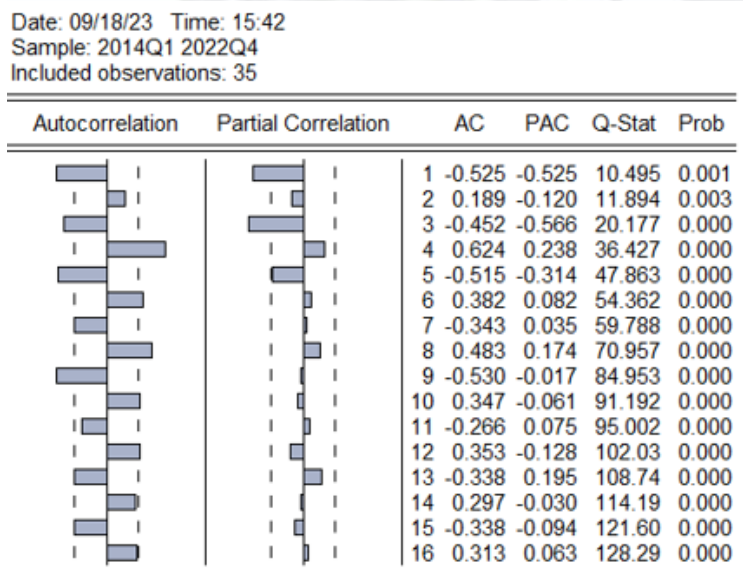
Primera Diferencia de Ventas Trimestrales de Adidas Periodo 2014 al 2022



Al analizar el correlograma, se observa diferentes modelos ARMA que podrían utilizarse para la proyección de las ventas para los próximos 10 años.

Figura 22

Correlograma de Variable Independiente Para Proyectar Ventas de Adidas



Se determinó que el mejor modelo autorregresivo estacionario para explicar las ventas es AR(3) MA(1), en base al criterio del menor Akaike y análisis de los residuos, mostrando ser ruido blanco.

Figura 23*AR (3) MA (1)*

Dependent Variable: D(SALES)				
Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)				
Date: 09/18/23 Time: 16:07				
Sample: 2014Q2 2022Q4				
Included observations: 35				
Convergence achieved after 74 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	66.36001	54.17171	1.224994	0.2304
AR(1)	-1.116680	0.012590	-88.69744	0.0000
AR(2)	-0.715019	0.000490	-1458.337	0.0000
AR(3)	-0.598339	0.008854	-67.57497	0.0000
MA(1)	0.999432	0.001081	924.8860	0.0000
SIGMASQ	175909.7	32230.80	5.457814	0.0000
R-squared	0.693892	Mean dependent var	47.77143	
Adjusted R-squared	0.641114	S.D. dependent var	769.1339	
S.E. of regression	460.7655	Akaike info criterion	15.42072	
Sum squared resid	6156840.	Schwarz criterion	15.68735	
Log likelihood	-263.8626	Hannan-Quinn criter.	15.51276	
F-statistic	13.14755	Durbin-Watson stat	2.129519	
Prob(F-statistic)	0.000001			
Inverted AR Roots	-0.06+.77i	-0.06-.77i	-1.00	
Inverted MA Roots	-1.00			

























Figura 24*Correlograma de Residuos AR (3) MA(1)*

Date: 09/18/23 Time: 15:56

Sample: 2014Q1 2022Q4

Included observations: 35

Q-statistic probabilities adjusted for 4 ARMA terms

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.064	-0.064	0.1540	
		2	-0.050	-0.054	0.2518	
		3	-0.155	-0.163	1.2279	
		4	0.028	0.003	1.2609	
		5	0.002	-0.015	1.2610	0.261
		6	0.140	0.120	2.1342	0.344
		7	0.045	0.072	2.2279	0.526
		8	0.068	0.096	2.4489	0.654
		9	-0.156	-0.102	3.6604	0.599
		10	0.010	0.013	3.6660	0.722
		11	0.083	0.092	4.0350	0.776
		12	-0.046	-0.097	4.1563	0.843
		13	-0.114	-0.132	4.9158	0.842
		14	-0.009	-0.038	4.9212	0.896
		15	-0.085	-0.113	5.3844	0.911
		16	0.026	-0.021	5.4289	0.942

A partir del modelo elegido, se obtuvieron las siguientes ventas proyectadas para los próximos 10 años:

Tabla 34

Proyección de ventas de Adidas utilizando el modelo AR(3) MA(1)

2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
23,409	24,538	25,613	26,675	27,735	28,796	29,857	30,919	31,980	33,042

Adicionalmente se recopilamos las estimaciones de tres informes de investigación de mercado. El primero proyecta un crecimiento para el sector de 6.54% (Mordor Intelligence, 2022) para los próximos años. El segundo, anticipa una tasa de crecimiento anual compuesta de 6.90% (EMR, 2022). Una tercera empresa especialista en estudios de mercado, estima un CAGR más conservador de 4.24% (Fortune Business Insights, 2022)

Tabla 35

Ventas Proyectadas para Adidas de acuerdo con la Estimación de Analistas de Mercado

Analista	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
Mordor Intelligence	23,983	25,552	27,223	29,003	30,900	32,921	35,074	37,368	39,812	42,415
EMR	24,064	25,725	27,500	29,397	31,426	33,594	35,912	38,390	41,039	43,870
Fortune Business Insights	23,465	24,460	25,498	26,579	27,706	28,880	30,105	31,381	32,712	34,099
Promedio	23,838	25,246	26,740	28,326	30,010	31,798	33,697	35,713	37,854	40,128

Nota. Adaptado de "Mercado Deportivo: Crecimiento, Tendencias y Pronósticos (2023 - 2028)" por Mordor Intelligence, 2022. (<https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/athleisure-market>)
Adaptado de "Mercado Global de Ropa Deportiva" por ERM, 2022. (<https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-ropa-deportiva>)
Adaptado de "Sports Apparel Market" por Fortune Business Insights, 2023. (<https://www.fortunebusinessinsights.com/sports-apparel-market-107401>). Información de dominio público.

Para las proyecciones de los próximos 10 años se realizó un promedio de las cifras obtenidas a través de ambos métodos, teniendo como resultado las siguientes cifras finales:

Tabla 36

Ventas Proyectadas de Adidas 2023-2032

2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
23,623	24,892	26,176	27,501	28,873	30,297	31,777	33,316	34,917	36,585

4.1.1.2 Nike. Se utilizó la información reportada de las ventas o *revenues* trimestrales desde los años 2015 hasta el 2023, con el fin de realizar las proyecciones con la información más actual posible.

Tabla 37*Ventas Trimestrales del Periodo 2015 – 2023*

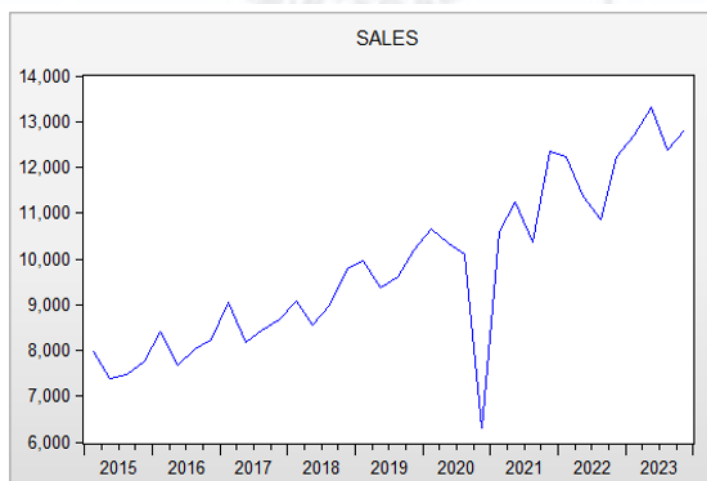
	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre
2015	7,982.00	7,380.00	7,460.00	7,779.00
2016	8,414.00	7,686.00	8,032.00	8,244.00
2017	9,061.00	8,180.00	8,432.00	8,677.00
2018	9,070.00	8,554.00	8,984.00	9,789.00
2019	9,948.00	9,374.00	9,611.00	10,184.00
2020	10,660.00	10,326.00	10,104.00	6,313.00
2021	10,594.00	11,243.00	10,357.00	12,344.00
2022	12,248.00	11,357.00	10,871.00	12,234.00
2023	12,687.00	13,315.00	12,390.00	12,825.00

Nota. Nike considera como el primer trimestre de su reporte del 2023, los meses de junio hasta agosto 2022. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, s.f.

(<https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/default.aspx>).

Información de dominio público.

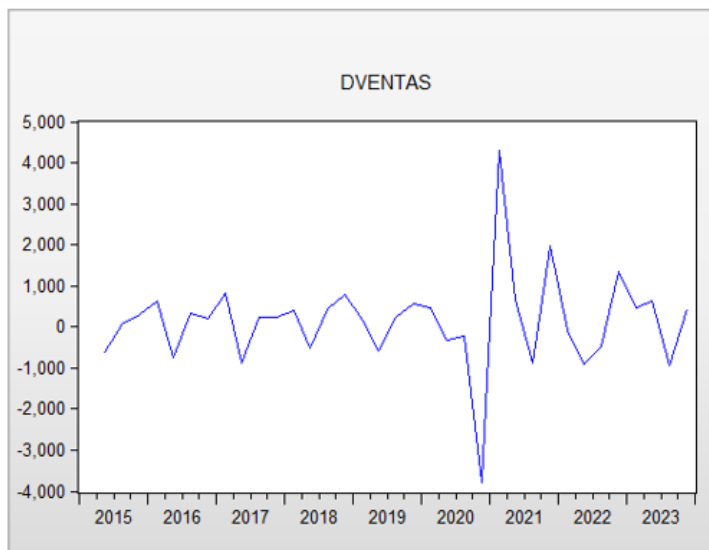
En la siguiente gráfica se puede observar la evolución de las ventas en el periodo de estudio:

Figura 25*Ventas Trimestrales de Nike Periodo 2015 - 2023*

Se calculó una primera diferencia a las ventas trimestrales para asegurar la estacionalidad, esta nueva variable independiente fue nombrada como Dventas y se obtiene la siguiente gráfica:

Figura 26

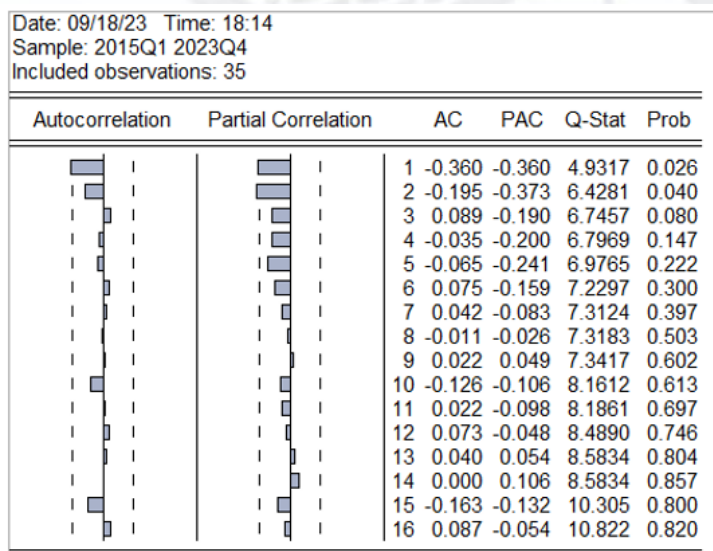
Primera Diferencia de Ventas Trimestrales de Nike del Periodo 2015 - 2023



Al revisar el correlograma, se observan varios modelos ARMA que podrían ser escogidos para la proyección de las ventas para los próximos 10 años.

Figura 27

Correlograma de Variable Independiente para Proyectar Ventas de Nike



Se escogió como el mejor modelo autorregresivo estacionario para la proyección de las ventas el AR(2) tomando en cuenta el criterio del menor Akaike y análisis de los residuos, en el correlograma se observa ser ruido blanco.

Figura 28*AR (2)*

Dependent Variable: D(SALES)
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
Date: 09/18/23 Time: 18:40
Sample: 2015Q2 2023Q4
Included observations: 35
Convergence achieved after 23 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

































Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	151.0476	135.2936	1.116444	0.2728
AR(1)	-0.490488	0.120488	-4.070841	0.0003
AR(2)	-0.367750	0.183628	-2.002687	0.0540
SIGMASQ	1002535.	146326.8	6.851339	0.0000

R-squared	0.257229	Mean dependent var	138.3714
Adjusted R-squared	0.185348	S.D. dependent var	1178.737
S.E. of regression	1063.905	Akaike info criterion	16.89673
Sum squared resid	35088710	Schwarz criterion	17.07448
Log likelihood	-291.6927	Hannan-Quinn criter.	16.95809
F-statistic	3.578541	Durbin-Watson stat	2.143701
Prob(F-statistic)	0.024852		

Inverted AR Roots	-.25+.55i	-.25-.55i
-------------------	-----------	-----------

Figura 29*Correlograma de Residuos AR (2)*

Date: 09/18/23 Time: 20:05
Sample: 2015Q1 2023Q4
Included observations: 35
Q-statistic probabilities adjusted for 2 ARMA terms

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 -0.078	-0.078	0.2313	
		2 -0.133	-0.140	0.9221	
		3 -0.245	-0.274	3.3456	0.067
		4 -0.103	-0.197	3.7878	0.150
		5 -0.017	-0.160	3.8006	0.284
		6 0.088	-0.075	4.1503	0.386
		7 0.115	0.006	4.7635	0.445
		8 0.013	-0.026	4.7714	0.573
		9 -0.043	-0.028	4.8649	0.676
		10 -0.162	-0.149	6.2230	0.622
		11 0.028	-0.014	6.2658	0.713
		12 0.140	0.100	7.3747	0.690
		13 0.036	0.001	7.4512	0.761
		14 -0.018	-0.003	7.4720	0.825
		15 -0.176	-0.150	9.4797	0.736
		16 0.069	0.069	9.8005	0.777

Con el modelo AR(2) se proyectó las ventas para los próximos 10 años:

Tabla 38*Proyección de Ventas de Nike Utilizando el Modelo AR(2)*

2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
53,258	55,546	57,969	60,388	62,805	65,222	67,638	70,055	72,472	74,889

Se recabaron tres informes de investigación de mercado. El primer experto estima un crecimiento para el sector en los próximos años de 6.54% (Mordor Intelligence, 2022). El segundo analista, proyecta una tasa de crecimiento anual compuesta de 6.90% (EMR, 2022). Un tercer especialista, calcula las ventas que tendrá Nike en los próximos años (Statista, 2023)

Tabla 39

Ventas Proyectadas para Nike de acuerdo con la Estimación de Analistas de Mercado

Analista	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
Mordor Intelligence	54,567	58,135	61,937	65,988	70,304	74,901	79,800	85,019	90,579	96,503
EMR	54,751	58,529	62,567	66,884	71,499	76,433	81,707	87,345	93,371	99,814
Statista	55,320	57,600	59,870	62,120	64,920	68,166	71,574	75,153	78,911	82,856
Promedio	54,879	58,088	61,458	64,997	68,908	73,167	77,694	82,505	87,620	93,058

Nota. Adaptado de "Mercado Deportivo: Crecimiento, Tendencias y Pronósticos (2023 - 2028)" por Mordor Intelligence, 2022. (<https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/athleisure-market>)
Adaptado de "Mercado Global de Ropa Deportiva" por ERM, 2022. (<https://www.informeseexpertos.com/informes/mercado-de-ropa-deportiva>)
Adaptado de "Ingresos generados por el mercado mundial del calzado deportivo" por Statista, 2023. (<https://es.statista.com/estadisticas/599664/desarrollo-previsto-del-mercado-de-calzado-deportivo-a-nivel-mundial/>). Información de dominio público.

Para las proyecciones de los próximos 10 años se realizó un promedio de las cifras obtenidas a través de ambos métodos, teniendo como resultado las siguientes cifras finales:

Tabla 40

Ventas Proyectadas de Nike 2024-2033

2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
54,069	56,817	59,714	62,693	65,856	69,194	72,666	76,280	80,046	83,973

4.1.2 Supuestos

4.1.2.1 Adidas. Para *cost of sales*, se calculó el porcentaje que representa esta cuenta respecto a *net sales*, para cada año del periodo estudiado (2016 – 2022) y se halló el promedio aritmético, obteniendo como resultado el valor de 49.92% y se usó este *driver* para estimar los próximos 10 años. Durante el periodo estudiado, *cost of sales* se mantuvo estable alrededor de este *driver*. Para estimar *marketing and point-of-sale expenses*, se consideró el porcentaje respecto a *net sales* del último año, obteniendo el valor de 12.27% y este *driver* se multiplica por *net sales* para cada año proyectado. Para *distribution and selling expenses* también se calculó la participación de esta cuenta respecto a *net sales*, para cada año del

periodo estudiado. Se promediaron todos los resultados y se obtuvo 20.28% y esta cifra se multiplicó por *net sales* para proyectar *distribution and selling expenses*.

Para estimar *cash and cash equivalents* en el estado de situación financiera, se consideró la salida de dinero para cumplir el supuesto del plan *OWN THE GAME*, en el cual Adidas plantea devolver efectivo a los accionistas mediante recompra de acciones y pago de dividendos aproximadamente 8,000 millones de euros hasta el 2025. Cada cuatro años Adidas plantea un nuevo plan de recompra de acciones y con el fin de realizar las proyecciones durante los próximos 10 años, se asume que se renovará el plan. También se descuenta de la caja cada año el reparto de dividendos, de acuerdo con la política actual, se reparte entre 30% y 50% de *net income* por lo que se proyecta considerando 40% para fines prácticos (Adidas, 2023).

Accounts receivable se estimó a partir de la multiplicación de *net sales* por el periodo promedio de cobranza (PPC promedio) de los años 2016 – 2022 entre 360 días. *Inventories* se proyecta en base al resultado obtenido de la multiplicación de *cost of sales* por el periodo promedio de inventario (PPI promedio) de los años 2016 – 2022 entre 360 días. Para hallar las proyecciones de *accounts payable*, se calcula la multiplicación de *cost of sales* por el periodo promedio de cuentas por pagar (PPP promedio) de los últimos 7 años dividido por 360 días.

De acuerdo con la memoria anual del 2022, se espera para el 2023 un CAPEX de 600 millones de euros. Para la proyección de los siguientes años, se calcula el promedio aritmético del ratio CAPEX/ventas de los años 2016 al 2022, dando como resultado 2.87%. El *driver* obtenido se multiplica por las ventas proyectadas de los años 2024 al 2032:

Tabla 41*Relación Entre CAPEX y Ventas Adidas*

	2019	2020	2021	2022
CAPEX	711	442	667	695
% de las ventas	3.01%	2.23%	3.14%	3.09%

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, s.f.

(<https://www.adidas-group.com/en/investors/financial-reports/>). Información de dominio público.

Tabla 42*CAPEX Proyectado del 2024 al 2032 Adidas*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
CAPEX	600.00	713.37	750.19	788.14	827.46	868.28	910.69	954.79	1,000.69	1,048.49

Para proyectar cuanto del CAPEX correspondería a las adiciones en propiedad, planta y equipo del 2023 al 2032, se utiliza el promedio simple del ratio adiciones/ventas de los años 2019 al 2022, debido a la disponibilidad de la información, obteniéndose el valor de 2.25%.

Este resultado se multiplica por las ventas proyectadas para los próximos 10 años.

Tabla 43*Relación Entre Adiciones en Propiedad, Planta y Equipo y Ventas Adidas*

	2019	2020	2021	2022
Adiciones	599	378	494	504
% de las ventas	2.53%	1.90%	2.33%	2.24%

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, s.f.

(<https://www.adidas-group.com/en/investors/financial-reports/>). Información de dominio público.

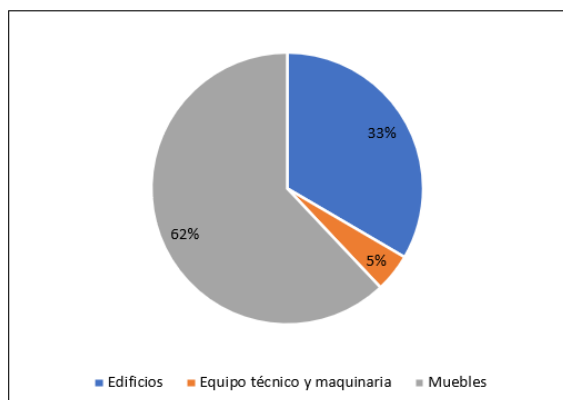
Tabla 44*Proyección Adiciones en Propiedad, Planta y Equipo para Adidas 2023 – 2032*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Adiciones	531.76	560.32	589.23	619.04	649.93	681.99	715.30	749.94	785.99	823.54

De acuerdo con el último reporte anual, la adición en propiedad, planta y equipo se encuentra distribuido en tres tipos de activos:

Figura 30

Composición Adición Propiedad, Planta y Equipo Adidas 2022



Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.
(https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

En la última memoria anual también se señala la vida útil estimada por categoría:

Tabla 45

Vida Útil Estimada por Tipo de Activo en Propiedad, Planta y Equipos Adidas

Activo	Años	Prom.
Edificios	20 - 50	35.00
Muebles	3 - 5	4.00
Equipo técnico y maquinaria	2 - 10	6.00

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.
(https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

Para las proyecciones, se mantiene la misma composición en la adición en propiedad, planta y equipo y para la depreciación se considera el promedio de la vida útil de los rangos señalados. Con ambos supuestos, se proyecta propiedad, planta y equipos para los próximos 10 años:

Tabla 46*Proyecciones Planta, Propiedad y Equipos Adidas 2023 - 2032*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Saldo inicial	2,279	2,291	2,269	2,383	2,451	2,454	2,454	2,451	2,449	2,448
Saldo inicial activos preexistentes	2,279	1,851	1,457	1,271	1,116	977	838	699	560	421
Depreciación activos preexistentes	428	394	186	155	139	139	139	139	139	139
Saldo final activos preexistentes	1,851	1,457	1,271	1,116	977	838	699	560	421	282
Adiciones recurrentes del periodo	532	560	589	619	650	682	715	750	786	824
Adiciones edificios	178	187	197	207	217	228	239	251	263	275
Adiciones equipo técnico y maquinarias	24	25	27	28	30	31	33	34	36	37
Adiciones muebles	330	348	366	384	403	423	444	465	488	511
Depreciación activos nuevos del periodo anterior		92	188	290	396	426	456	484	513	543
Depreciación nuevos activos (edificios)	5	5	6	6	6	7	7	7	8	8
Depreciación nuevos activos (equipo técnico y maquinarias)	4	4	4	5	5	5	5	6	6	6
Depreciación nuevos activos (muebles)	82	87	91	96	101	106	111	116	122	128
Depreciación activos nuevos	92	96	101	107	112	117	123	129	135	142
Depreciación del periodo por activos nuevos	92	188	290	396	508	543	579	613	648	685
Saldo final	2,291	2,269	2,383	2,451	2,454	2,454	2,451	2,449	2,448	2,447

Dentro del CAPEX, Adidas considera los intangibles en una cuenta distinta de propiedad, planta y equipo. Para la proyección del intangible, se resta del CAPEX proyectado la adición correspondiente por planta, propiedad y equipo:

Tabla 47*Proyección Adiciones en Intangibles 2023 – 2032 Adidas*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Adiciones intangibles	68.24	153.05	160.95	169.09	177.53	186.29	195.39	204.85	214.70	224.95

Para el cálculo de la amortización de intangibles se toma un promedio simple de la vida útil de los activos señalados a continuación:

Tabla 48*Vida Útil Estimada por Tipo de Activo Intangible Adidas*

Intangibles	Años	Prom.
Software	3 - 7	5
Patentes y licencias	5 - 15	10
Websites	2	2
Promedio aritmético activos		6

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022. (https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

Tabla 49*Proyecciones Activos Intangibles Adidas 2023 - 2032*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Saldo inicial	429	384	398	393	368	404	437	448	445	441
Saldo inicial intangibles preexistentes	429	327	225	123	21	-	-	-	-	-
Amortización intangibles preexistentes	102	102	102	102	21	-	-	-	-	-
Adiciones recurrentes del periodo	68	153	161	169	178	186	195	205	215	225
Amortización intangibles nuevos periodo anterior		11	37	64	92	121	153	174	182	191
Amortización intangibles nuevos	11	26	27	28	30	31	33	34	36	37
Amortización del periodo por intangibles nuevos	11	37	64	92	121	153	185	208	218	229
Saldo final	384	398	393	368	404	437	448	445	441	437

Tabla 50*Consolidado de Inversiones Adidas 2023 – 2032*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Adiciones propiedad planta y equipo	531.76	560.32	589.23	619.04	649.93	681.99	715.30	749.94	785.99	823.54
Adiciones activos intangibles	68.24	153.05	160.95	169.09	177.53	186.29	195.39	204.85	214.70	224.95
CAPEX	600.00	713.37	750.19	788.14	827.46	868.28	910.69	954.79	1,000.69	1,048.49

Tabla 51*Depreciación y Amortización Adidas 2023 – 2032*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Depreciación propiedad planta y equipo	519.57	582.06	475.53	551.13	647.05	682.03	718.32	752.05	787.16	823.72
Amortización activos intangibles	113.37	138.88	165.71	193.89	142.48	152.53	185.09	207.86	218.13	228.80
Depreciación y amortización total	632.95	720.94	641.24	745.02	789.53	834.56	903.41	959.91	1,005.29	1,052.52

Tabla 52*Estado de Situación Financiera de Adidas Proyectado del 2023 al 2032 (Millones de Euros)*

	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
Cash and cash equivalents	3,266	3,048	3,225	2,911	3,104	3,305	3,515	3,732	3,958	4,194
Accounts receivable	2,557	2,677	2,815	2,958	3,105	3,259	3,418	3,583	3,755	3,935
Other current financial assets	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014
Inventories	4,622	4,640	4,879	5,126	5,382	5,647	5,923	6,210	6,509	6,819
Income tax receivables	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
Other current assets	1,316	1,316	1,316	1,316	1,316	1,316	1,316	1,316	1,316	1,316
Total current assets	12,877	12,797	13,352	13,427	14,023	14,643	15,288	15,957	16,654	17,380
Property, plant, and equipment	2,291	2,269	2,383	2,451	2,454	2,454	2,451	2,449	2,448	2,447
Right-of-use assets	2,665	2,665	2,665	2,665	2,665	2,665	2,665	2,665	2,665	2,665
Goodwill	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260	1,260
Other intangible assets	384	398	393	368	404	437	448	445	441	437
Long-term financial assets	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301
Other non-current financial assets	336	336	336	336	336	336	336	336	336	336
Deferred tax assets	1,077	1,135	1,194	1,254	1,317	1,382	1,449	1,519	1,592	1,668
Other non-current assets	87	92	93	100	88	92	104	104	109	115
Total non-current assets	8,401	8,457	8,625	8,735	8,824	8,927	9,014	9,078	9,152	9,230
Total assets	21,279	21,254	21,977	22,162	22,847	23,570	24,302	25,036	25,807	26,610
Short-term borrowings	436	322	292	248	256	260	254	239	218	190
Accounts payable	2,694	2,839	2,985	3,136	3,293	3,455	3,624	3,800	3,982	4,173
Current lease liabilities	643	643	643	643	643	643	643	643	643	643
Other current financial liabilities	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424
Income taxes	574	604	636	668	701	736	772	809	848	888
Other current provisions	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648
Current accrued liabilities	2,012	2,120	2,229	2,342	2,459	2,580	2,706	2,837	2,973	3,115
Other current liabilities	497	523	550	578	607	637	668	700	734	769
Total current liabilities	8,927	9,124	9,407	9,687	10,031	10,383	10,739	11,100	11,471	11,850
Long-term borrowings	3,176	2,348	2,126	1,808	1,867	1,892	1,854	1,744	1,589	1,381
Non-current lease liabilities	2,343	2,343	2,343	2,343	2,343	2,343	2,343	2,343	2,343	2,343
Other non-current financial liabilities	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Pensions and similar obligations	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118
Deferred tax liabilities	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
Other non-current provisions	139	139	139	139	139	139	139	139	139	139
Non-current accrued liabilities	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Other non-current liabilities	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Total non-current liabilities	6,073	5,245	5,023	4,706	4,764	4,789	4,751	4,641	4,486	4,278
Total liabilities	15,000	14,369	14,430	14,393	14,795	15,172	15,490	15,742	15,957	16,128
Share capital	179	179	179	179	179	179	179	179	179	179
Reserves	466	466	466	466	466	466	466	466	466	466
Retained earnings	5,273	5,880	6,541	6,764	7,047	7,393	7,806	8,289	8,845	9,477
Non-controlling interests	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Total equity	6,278	6,885	7,546	7,769	8,052	8,398	8,811	9,294	9,850	10,482
Total liabilities and equity	21,279	21,254	21,977	22,162	22,847	23,570	24,302	25,036	25,807	26,610

Tabla 53*Estado de Resultados de Adidas Proyectado del 2023 al 2032 (Millones de Euros)*

	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
Net sales	23,623	24,892	26,176	27,501	28,873	30,297	31,777	33,316	34,917	36,585
Cost of sales	11,793	12,426	13,067	13,728	14,413	15,125	15,863	16,631	17,431	18,264
Gross profit	11,830	12,466	13,109	13,772	14,459	15,173	15,914	16,684	17,486	18,322
Royalty and commission income	124	130	137	144	151	159	167	175	183	192
Other operating income	102	108	113	119	125	131	137	144	151	158
Other operating expenses	9,699	10,217	10,741	11,281	11,841	12,422	13,025	13,653	14,306	14,987
Marketing and point-of-sale expenses	2,900	3,055	3,213	3,375	3,544	3,719	3,900	4,089	4,286	4,490
Distribution and selling expenses	4,791	5,048	5,309	5,577	5,855	6,144	6,444	6,756	7,081	7,420
General and administration expenses	1,755	1,849	1,945	2,043	2,145	2,251	2,361	2,475	2,594	2,718
Sundry expenses	191	201	212	222	233	245	257	269	282	296
Impairment losses (net) on accounts receivable and contract assets	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
Operating profit	2,357	2,487	2,619	2,754	2,895	3,041	3,192	3,350	3,514	3,685
Financial income	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Financial expenses	40	30	27	23	24	24	23	22	20	17
Income before taxes	2,357	2,498	2,632	2,772	2,911	3,057	3,209	3,368	3,534	3,708
Income taxes	657	696	733	772	811	852	894	938	985	1,033
Net income	1,700	1,802	1,899	1,999	2,100	2,205	2,315	2,430	2,549	2,675

4.1.2.2 Nike. Para proyectar *cost of sales*, se halla el ratio *cost of sales/revenues* de los años 2017 al 2023 y se calcula el promedio aritmético. Se obtiene el valor de 55.59% y se usa este *driver* multiplicándolo por *revenues* proyectado. Con el propósito de proyectar *demand creation expense*, se consideró el porcentaje respecto a *revenues* del último año, el valor obtenido de 7.93% se utiliza como *driver* para calcular los datos del 2024 al 2033, multiplicando el mismo por el valor de *revenues*. Para *operating overhead expense* se utilizó como *driver* el promedio de la participación de *operating overhead expense* respecto de *revenues* de los últimos siete años, el valor de 22.99% se multiplica por el valor de *revenues* estimado. Para calcular *income tax expense* se usó el promedio del porcentaje respecto a *revenues* de los años en estudio equivalente al 20%. De esta manera se proyectó el estado de resultados para los próximos 10 años.

Para proyectar *cash and equivalents* en el estado de situación financiera, se tomó en cuenta el promedio histórico del porcentaje respecto a *revenues* y se descontó el valor de recompra de acciones, de acuerdo con el programa establecido en junio del 2022, de recomprar hasta por un valor de 18,000 millones de dólares en un plazo de cuatro años (Securities and Exchange Commission, 2022). Se observa que cada cuatro años Nike propone un nuevo plan de recompra de acciones, por lo que se asume con fines de proyección, que el plan se renovará por los próximos 10 años. Adicionalmente se descuenta el reparto de dividendos cada año, considerando el dato del último año de 37% (Yahoo Finance, 2023).

Accounts receivable net se estimó a partir de la multiplicación de *revenues* por el periodo promedio de cobranza (PPC promedio) del periodo 2017 al 2023 entre 360 días. *Inventories* se estima a partir del cálculo resultante de la multiplicación de *cost of sales* por el periodo promedio de inventario (PPI promedio) del periodo 2017 al 2023 dividido por 360 días. Con el fin de estimar *accounts payable*, se utiliza la multiplicación de *cost of sales* por

el periodo promedio de cuentas por pagar (PPP promedio) del periodo de estudio entre 360 días.

Para estimar el CAPEX, se encuentra el promedio de la razón CAPEX/ventas de los años 2020 al 2023, siendo este equivalente a 1.99%.

Tabla 54

Relación Entre CAPEX y Ventas Nike

	2020	2021	2022	2023
CAPEX	1,086	695	758	969
% de las ventas	2.90%	1.56%	1.62%	1.89%

Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.

(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf).

Información de dominio público.

Para proyectar el CAPEX de los próximos 10 años se multiplica el promedio anteriormente señalado por las ventas estimadas:

Tabla 55

CAPEX Proyectado del 2024 al 2033 Nike

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2023	2031	2032	2033
Capex	1,078	1,133	1,191	1,251	1,314	1,380	1,449	1,522	1,597	1,675

Nike considera la totalidad del CAPEX equivalente a su inversión en Propiedad, planta y equipo, asimismo dentro de esta cuenta incluye intangibles. Según el último reporte publicado, la inversión en propiedad, planta y equipo se divide en:

Figura 31

Composición Adición Propiedad, Planta y Equipo Nike 2023



Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.

(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

Como estimación de vida útil según tipo de activo se considera la información incluida en el reporte 2023:

Tabla 56

Vida Útil Estimada por Tipo de Activo Nike

Activo	Años	Prom.	Peso
Edificios y mejoras	2 - 40	21.00	52%
Maquinaria y equipo	2 - 15	8.50	31%
Programas informáticos	2 - 12	7.00	16%

Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023.

(https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

En base a la información disponible, para el cálculo de la depreciación de los activos preexistentes se pondera el promedio de años de vida útil según la proporción correspondiente por cada tipo de activo.

Tabla 57*Proyecciones Planta, Propiedad y Equipos Nike 2024 – 2033*

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2023	2031	2032	2033
Saldo inicial	5,081	5,410	5,698	5,942	6,139	6,287	6,385	6,428	6,440	6,456
Depreciación y amortización activos preexistentes	658	658	658	658	658	658	658	658	658	658
Adiciones recurrentes del periodo	1,078	1,133	1,191	1,251	1,314	1,380	1,449	1,522	1,597	1,675
Adiciones Edificios y mejoras	565	594	624	655	688	723	760	797	837	878
Adiciones Maquinaria y equipo	337	354	372	391	411	431	453	476	499	524
Adiciones Programas informáticos	176	185	195	204	215	226	237	249	261	274
Depreciación y amortización activos nuevos del periodo anterior		92	188	289	396	508	625	723	786	853
Depreciación nuevos activos (edificios)	27	28	30	31	33	34	36	38	40	42
Depreciación nuevos activos (maquinaria y equipos)	40	42	44	46	48	51	53	56	59	62
Amortización nuevos activos (programas informáticos)	25	26	28	29	31	32	34	36	37	39
Depreciación y amortización activos nuevos	92	96	101	106	112	117	123	129	136	142
Depreciación y amortización del periodo por activos nuevos	92	188	289	396	508	625	748	853	922	995
Saldo final	5,410	5,698	5,942	6,139	6,287	6,385	6,428	6,440	6,456	6,478

Tabla 58*Consolidado de Inversiones Nike 2024 – 2033*

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Adiciones edificios y maquinaria	902.25	948.10	996.44	1,046.16	1,098.94	1,154.64	1,212.58	1,272.89	1,335.73	1,401.26
Adiciones activos intangibles	176.25	185.21	194.65	204.36	214.67	225.56	236.87	248.65	260.93	273.73
CAPEX	1,078.50	1,133.31	1,191.10	1,250.52	1,313.62	1,380.20	1,449.45	1,521.54	1,596.66	1,674.99

Tabla 59*Depreciación y Amortización Nike 2024 – 2033*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Depreciación y amortización total	749.35	845.76	947.09	1,053.47	1,165.22	1,282.63	1,405.94	1,510.20	1,579.91	1,652.92

Tabla 60*Estado de Situación Financiera de Nike proyectado del 2024 al 2033 (Millones de Dólares)*

	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
Cash and equivalents	8,919	9,471	10,188	10,921	11,702	12,523	13,373	14,258	15,178	16,137
Short-term investments	3,234	3,234	3,234	3,234	3,234	3,234	3,234	3,234	3,234	3,234
Accounts receivable, net	5,149	5,411	5,687	5,970	6,272	6,590	6,920	7,264	7,623	7,997
Prepaid expenses and other current assets	2,188	2,300	2,417	2,537	2,665	2,800	2,941	3,087	3,240	3,399
Inventories	8,742	9,186	9,654	10,136	10,647	11,187	11,748	12,333	12,941	13,576
Total current assets	28,232	29,601	31,179	32,799	34,520	36,334	38,216	40,176	42,216	44,343
Property, plant and equipment, net	5,410	5,698	5,942	6,139	6,287	6,385	6,428	6,440	6,456	6,478
Operating lease right-of-use assets, net	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
Goodwill	281	281	281	281	281	281	281	281	281	281
Identifiable intangible assets, net	274	274	274	274	274	274	274	274	274	274
Deferred income taxes and other assets	3,636	3,821	4,016	4,216	4,429	4,654	4,887	5,130	5,383	5,648
Total non-current assets	12,525	12,997	13,436	13,833	14,194	14,516	14,793	15,048	15,318	15,604
Total assets	40,756	42,598	44,615	46,632	48,715	50,850	53,009	55,224	57,534	59,947
Current portion of operating lease liabilities	425	425	425	425	425	425	425	425	425	425
Accounts payable	3,407	3,580	3,763	3,951	4,150	4,360	4,579	4,807	5,044	5,291
Income taxes payable	254	267	281	295	310	325	342	359	376	395
Accrued liabilities	7,004	7,360	7,735	8,121	8,531	8,964	9,413	9,881	10,369	10,878
Total current liabilities	11,090	11,632	12,204	12,792	13,416	14,074	14,759	15,472	16,215	16,989
Long-term debt	9,560	10,388	11,170	11,736	12,112	12,276	12,487	12,486	12,298	11,916
Operating lease liabilities	2,786	2,786	2,786	2,786	2,786	2,786	2,786	2,786	2,786	2,786
Deferred income taxes and other liabilities	2,896	2,896	2,896	2,896	2,896	2,896	2,896	2,896	2,896	2,896
Total non-current liabilities	15,242	16,070	16,852	17,418	17,794	17,958	18,168	18,167	17,980	17,597
Total liabilities	26,332	27,702	29,056	30,209	31,209	32,032	32,927	33,639	34,194	34,587
Class B — 1,227 and 1,266 shares outstanding	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Capital in excess of stated value	13,529	14,646	15,763	16,880	17,997	19,114	20,231	21,348	22,465	23,582
Accumulated other comprehensive income (loss)	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231
Retained earnings (deficit)	661	16	-438	-691	-726	-526	-380	6	644	1,547
Total shareholders' equity	14,424	14,896	15,559	16,423	17,505	18,819	20,082	21,585	23,340	25,360
Total liabilities and shareholders' equity	40,756	42,598	44,615	46,632	48,715	50,850	53,009	55,224	57,534	59,947

Tabla 61*Estado de Resultados de Nike Proyectado del 2024 al 2033 (Millones de Dólares)*

	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
Revenues	54,069	56,817	59,714	62,693	65,856	69,194	72,666	76,280	80,046	83,973
Cost of sales	30,059	31,587	33,198	34,854	36,613	38,468	40,399	42,408	44,501	46,685
Gross profit	24,009	25,230	26,516	27,839	29,244	30,726	32,267	33,872	35,545	37,288
Demand creation expense	4,286	4,504	4,734	4,970	5,220	5,485	5,760	6,047	6,345	6,657
Operating overhead expense	12,431	13,063	13,729	14,414	15,142	15,909	16,707	17,538	18,404	19,307
Total selling and administrative expense	16,718	17,567	18,463	19,384	20,362	21,394	22,468	23,585	24,749	25,964
Interest expense (income), net	292	318	341	359	370	375	382	382	376	364
Other (income) expense, net	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74
Income before income taxes	7,073	7,419	7,785	8,170	8,585	9,030	9,492	9,979	10,493	11,034
Income tax expense	1,395	1,463	1,535	1,611	1,693	1,780	1,872	1,968	2,069	2,176
Net income	5,679	5,956	6,250	6,559	6,892	7,250	7,620	8,012	8,424	8,859

4.2 Valorización de la Empresa por Flujo de Caja Descontado

Este método de valorización es el más conocido y difundido, permite estimar el valor fundamental de una empresa llevando al presente el flujo de caja que se generará en el futuro. Se elabora en base a una serie de supuestos que son seleccionados a criterio del analista, buscando la mayor objetividad posible (Indacochea, 2022).

Al estarse evaluando empresas, de las que se asume, seguirán existiendo en el tiempo, se calcula un valor terminal usando la fórmula de perpetuidad, siendo esta definida como una serie de flujos de efectivo infinito (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012). Se usa la siguiente fórmula:

$$\text{Valor terminal} = \frac{FC_n \times (1 + g)}{WACC - g}$$

FC_n = Flujo de caja del último periodo proyectado

g = Tasa de crecimiento perpetuo

El *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) debe ser mayor que la tasa de crecimiento perpetuo (g) para obtener un resultado válido, además esta última tasa no debería superar el valor de la tasa de crecimiento de la economía más la inflación, pues una organización no puede crecer de manera sostenible en el tiempo a una tasa mayor que la economía en la que opera (Indacochea, 2022).

El WACC es la tasa a la que una empresa le cuesta financiarse tanto a través de accionistas y prestamistas. Para crear valor, una organización empresarial debe realizar inversiones cuya rentabilidad sea mayor al WACC (Indacochea, 2022). Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$WACC = \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}} \times k_d \times (1 - t) + \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}} \times k_e$$

K_d = Costo de la deuda antes de impuestos

t = Impuestos

K_e = Costo del capital

4.2.1 Adidas

Es una empresa transnacional con sede en *Herzogenaurach*, Alemania. Al ser este país la sede de sus operaciones y al estar sujeta a sus leyes, para el cálculo del WACC se consideraron datos principalmente de Alemania.

Para hallar el costo del capital a través del modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) se utilizó: La tasa libre de riesgo de Alemania de 4.85% (Damodaran, Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2023 Edition, 2023), la prima de riesgo del mercado para Alemania de 5.06% (Damodaran, Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications - The 2023 Edition, 2023), beta ajustada de 0.96 (Bloomberg, 2023). Con estos valores se obtiene el costo de capital de 9.71%, mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$CAPM = R_f + B_i \times (R_m - R_f)$$

R_f = Tasa libre de riesgo

B_i = Beta de la acción

$R_m - R_f$ = Prima de riesgo del mercado

Para hallar el costo de la deuda antes de impuestos, se utilizó el promedio ponderado de las tasas de interés de sus fuentes de financiamiento y su participación respecto a la deuda total, siendo el *driver* encontrado del valor de 1.26%. Para calcular el costo de la deuda después de intereses se considera el promedio de la tasa de impuestos de los años 2016 al 2022, el cual da como resultado 27.86%. Con los datos mencionados, se obtiene una tasa después de impuestos de 0.91%.

Tabla 62*Cálculo de la Tasa de Financiamiento Antes de Impuestos para Adidas*

	Principal (a)	Tasa de interés (b)	a x b
	500.00	0.05%	0.25
	500.00	0.00%	0
	500.00	3.00%	15
	400.00	2.25%	9
	500.00	0.00%	0
	500.00	3.13%	15.625
	500.00	0.63%	3.125
Total	3,400.00		43
Tasa promedio			1.26%

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.

(https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

Finalmente, para encontrar el valor del WACC, se considera pasivo y patrimonio a valor en libros (para de esta forma evaluar posteriormente cambios en la estructura de capital), así como el costo del capital (K_e) y el costo de la deuda (K_d). El riesgo país de Alemania es 0% (Damodaran, Country Default Spreads and Risk Premiums, 2023). Se calculó el valor de para el WACC y se obtuvo el valor de 6.25%. A continuación, se muestra un resumen de todos los factores usados para el cálculo del WACC:

Tabla 63*WACC para Adidas y sus Componentes*

Tasa libre de riesgo	4.85%
Prima de riesgo del mercado	5.06%
Riesgo país	0%
Beta desapalancado	0.65
Beta apalancado	0.96
Impuestos	27.86%
Pasivo	3,473
Patrimonio	5,351
Costo de la deuda (antes de impuestos)	1.26%
Costo de la deuda (después de impuestos)	0.91%
Costo de capital	9.71%
WACC	6.25%

Para hallar el valor terminal de Adidas, se asume un crecimiento perpetuo (g) del 1.3% de acuerdo con las proyecciones al 2050 de Alemania realizadas por la empresa auditora y consultora (PricewaterhouseCoopers International Limited, 2017). Se obtiene el resultado de 51,164 millones de euros. Se lleva al valor presente los flujos de caja proyectados y el valor terminal, descontando como tasa el WACC. En el flujo de caja libre no se incluye el escudo tributario de los intereses, pues este flujo es independiente de la estructura de financiamiento de la empresa. El escudo tributario está incluido en la tasa de descuento.

De acuerdo con el flujo de caja libre proyectado, el valor de Adidas es de 43,709 millones de euros. Las acciones en circulación son 178'549,084. El valor de la empresa restando el pasivo financiero y sumando el efectivo alcanza el valor de 41,034 millones de euros. Por tanto, el valor calculado de la acción es de 230 euros. En setiembre del 2023, la acción de Adidas ha tomado valores entre 163 y 185 euros. De acuerdo con la estimación, la acción se encuentra en el mercado con un precio menor respecto a su valor intrínseco.

Tabla 64

Valor Empresa Adidas y Valor de Acción

Valor	43,708,992,051
Pasivo financiero	3,473,000,000
Cash	798,000,000
Valor patrimonio	41,033,992,051
Acciones en circulación	178,549,084
Valor por acción (Eur)	229.82

4.2.2 Nike

Sus operaciones se concentran en Estados Unidos, por lo que para efectos del cálculo de su valor, se toman cifras pertenecientes a dicho país. Se halló el costo del capital a través del modelo CAPM y se utilizó:

- 1) La tasa libre de riesgo de Estados Unidos, a partir del promedio de los últimos 20 años de la rentabilidad del bono del tesoro a 10 años, obteniéndose la cifra de 3.07% (Damodaran, Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2022, 2023)
- 2) La prima de riesgo del mercado se calcula como el promedio de la diferencia entre rentabilidad del bono del tesoro a 10 años y la rentabilidad del S & P 500 de los últimos 95 años.
- 3) El beta ajustado es igual a 1.071 (Bloomberg, 2023).

A partir de esos valores se calculó el costo de capital de 10.18%.

Para estimar el costo de la deuda antes de impuestos, se realizó un promedio de las tasas de interés de los bonos y se ponderó de acuerdo con su participación en la deuda total, encontrándose el valor de 3.06%. Posteriormente, para hallar el costo de la deuda después de intereses se consideró la tasa de impuestos promedio de 20% y se obtiene el resultado de 2.45%.

Tabla 66

Cálculo de la Tasa de Financiamiento Antes de Impuestos para Nike

Principal (a)	Tasa de interés (b)	a x b
1,000.00	2.40%	24
1,000.00	2.38%	23.8
1,000.00	2.75%	27.5
1,500.00	2.85%	42.75
1,000.00	3.25%	32.5
500.00	3.63%	18.15
1,000.00	3.88%	38.8
500.00	3.38%	16.9
1,500.00	3.38%	50.7
Total	9,000.00	275.1
Tasa promedio		3.06%

Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, s.f.

(<https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/default.aspx>). Información de dominio público.

Para calcular el WACC, se considera pasivo y patrimonio a valor en libros (con el fin de analizar variaciones en la estructura de capital), así como el costo del capital (K_e) y el costo de la deuda (K_d) después de impuestos. El riesgo país de Estados Unidos es de 0% (Damodaran, Country Default Spreads and Risk Premiums, 2023). Para el WACC se halló el valor de 7.17%. A continuación, se muestra un resumen de todos los factores usados para el cálculo del WACC:

Tabla 67

WACC para Nike y sus Componentes

Tasa libre de riesgo	3.07%
Prima de riesgo del mercado	6.64%
Riesgo país (Estados Unidos)	0%
Beta desapalancado	0.71
Beta apalancado	1.071
Impuestos	19.72%
Pasivo	8,927
Patrimonio	14,004
Costo de la deuda (antes de impuestos)	3.06%
Costo de la deuda (después de impuestos)	2.45%
Costo de capital	10.18%
WACC	7.17%

Para estimar el valor de perpetuidad de Nike, se propone un crecimiento perpetuo (g) del 1.8% según la proyección al 2050 para Estados Unidos, realizadas por la empresa auditora y consultora (PricewaterhouseCoopers International Limited, 2017). Se calcula el valor de 149,356 millones de dólares. Se lleva al valor presente los flujos de caja proyectados y el valor terminal, usando como tasa de descuento el WACC. El escudo tributario está incluido en la tasa de descuento.

A partir del método de flujo de caja descontado, el valor estimado de Nike es de 117,128 millones de dólares. Las acciones en circulación son 1'578,800,000. El valor de la

empresa sustrayendo el pasivo financiero y adicionando el efectivo es equivalente a 115,642 millones de dólares. Bajo este escenario, el valor estimado de la acción es de 73 dólares. En setiembre del 2023, la acción de Nike ha cotizado entre 94 y 102 dólares. Según nuestra estimación, la acción se encuentra en el mercado sobrevalorada.

Tabla 68

Valor Empresa Nike y Valor de Acción

Valor	117,127,695,026
Pasivo financiero	8,927,000,000
Cash	7,441,000,000
Valor patrimonio	115,641,695,026
Acciones en circulación	1,578,800,000
Valor por acción (USD)	73.25

4.3 Valorización por Múltiplos Comparables

Según (Revista de Contabilidad y Dirección núm. 08, 2009) este método trata de comparar empresas similares a la empresa objetivo, mediante los valores del mercado y así poder determinar los rangos de valores en que estarían dispuesto a aceptar los propietarios de la empresa por una transacción de venta. Para nuestro caso se utilizarán las variables comparativas de EBITDA, EV/EBITDA, EV/VENTAS y P/E.

4.3.1 Adidas

Haciendo una comparación con las marcas representativas en el mercado, logramos determinar que la empresa Adidas puede venderse entre los rangos de 35.9 mil millones de euros como máximo y 10.9 mil millones de euros como mínimo.

Tabla 70

Valorización por Múltiplos Comparables Adidas

Peer Companies	EBITDA	EV/EBITDA	EV/Venta	P/E
Nike	6770.0	22.3	3.0	26.1
Puma	726.7	15.8	1.1	19.1
Skechers	826.4	10.1	1.1	11.6
Under armour	411.7	9.5	0.7	13.5
Media	2183.7	14.4	1.4	17.6
Mediana	776.5	13.0	1.1	16.3
Adidas EBITDA	1,098			
Neta	638			
Adidas Ventas	22,511			

Múltiplo	Rango		Precio estimado (millones euros)	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto
EV/EBITDA	9.5 x	22.3 x	10,387	24,529
EV/Venta	0.7 x	3.0 x	14,857	66,407
P/E	11.6 x	26.1 x	7,382	16,658
		Promedio	10,875	35,865

Nota. Adaptado de "Resumen" por Yahoo Finanzas, s.f. (<https://finance.yahoo.com/>). Información de dominio público.

4.3.2 Nike

Haciendo una comparación con las marcas representativas en el mercado, logramos determinar que la empresa Nike puede venderse entre los rangos de 183.7 mil millones de dólares como máximo y 56.9 mil millones de dólares como mínimo.

Tabla 71

Valorización por Múltiplos Comparables Nike

Peer Companies	EBITDA	EV/EBITDA	EV/Venta	P/E
Adidas	669.0	29.1	1.6	42.9
Puma	726.7	15.8	1.1	19.1
Skechers	826.4	10.1	1.1	11.6
Under armour	411.7	9.5	0.7	13.5
Media	658.4	16.1	1.1	21.8
Mediana	697.8	13.0	1.1	16.3
Nike EBITDA	7,392			
Nike Utilidad Neta	6,046			
Nike Ventas	46,710			

Múltiplo	Rango		Precio estimado (millones \$)	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto
EV/EBITDA	9.5 x	29.1 x	69,928	215,403
EV/Venta	0.7 x	1.6 x	30,829	76,137
P/E	11.6 x	42.9 x	69,952	259,494
		Promedio	56,903	183,678

Nota. Adaptado de "Resumen" por Yahoo Finanzas, s.f. (<https://finance.yahoo.com/>). Información de dominio público.

4.4 Análisis de Sensibilidad

4.4.1 Adidas

Se simularon variaciones entre la tasa de crecimiento de ventas y el WACC para conocer la sensibilidad en el precio de la acción. Con variaciones del $\pm 2\%$ en los 81 escenarios simulados la acción mantiene un valor igual o superior a la cotización en mercado en 60 escenarios. Existe mayor sensibilidad a cambios en el WACC. También se evaluó cambios en el costo de ventas y la tasa de crecimiento de ventas. Con variaciones del $\pm 2\%$ en las 81 simulaciones el valor de la acción es igual o superior a la cotización en el mercado en 71 escenarios. Existe mayor sensibilidad a la tasa de costo de ventas. Por último, se simuló

variación entre el WACC y el costo de ventas del $\pm 2\%$. En los 81 escenarios simulados el valor de la acción es igual o mayor que el valor de mercado en 59 escenarios. Se observó mayor sensibilidad al WACC. Se concluye que el valor fundamental de la acción de Adidas se encuentra cercano o superior a su valor de mercado, con una probabilidad superior al 70%.

Tabla 72

Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y WACC Adidas

		WACC								
		4.25%	4.75%	5.25%	5.75%	6.25%	6.75%	7.25%	7.75%	8.25%
Tasa de crecimiento de ventas próximos 10 años	2.98%	343	291	253	223	199	180	164	150	138
	3.48%	356	303	262	231	206	186	169	155	143
	3.98%	370	314	272	240	214	193	175	160	148
	4.48%	385	326	283	249	222	200	181	166	153
	4.98%	400	339	293	258	230	207	188	172	158
	5.48%	415	352	304	267	238	214	195	178	164
	5.98%	431	365	316	277	247	222	201	184	169
	6.48%	448	379	327	288	256	230	208	190	175
	6.98%	465	393	340	298	265	238	216	197	181

Tabla 73

Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y Costo de Ventas Adidas

		Costo de Ventas								
		47.92%	48.42%	48.92%	49.42%	49.92%	50.42%	50.92%	51.42%	51.92%
Tasa de crecimiento de ventas próximos 10 años	2.98%	242	232	221	210	199	188	177	167	156
	3.48%	251	240	229	218	206	195	184	173	161
	3.98%	261	249	237	226	214	202	190	179	167
	4.48%	271	258	246	234	222	210	197	185	173
	4.98%	281	268	255	243	230	217	204	192	179
	5.48%	291	278	265	251	238	225	212	198	185
	5.98%	302	288	275	261	247	233	219	205	192
	6.48%	313	299	285	270	256	241	227	213	198
	6.98%	325	310	295	280	265	250	235	220	205

Tabla 74*WACC y Costo de Ventas Adidas*

		Costo de Ventas								
		47.92%	48.42%	48.92%	49.42%	49.92%	50.42%	50.92%	51.42%	51.92%
WACC	4.25%	487	465	443	422	400	378	356	334	313
	4.75%	413	394	376	357	339	320	302	283	265
	5.25%	358	342	325	309	293	277	261	245	229
	5.75%	315	301	286	272	258	244	229	215	201
	6.25%	281	268	255	243	230	217	204	192	179
	6.75%	253	241	230	218	207	195	184	172	161
	7.25%	230	219	209	198	188	177	167	156	146
	7.75%	210	201	191	181	172	162	153	143	133
	8.25%	194	185	176	167	158	149	140	131	122

4.4.2 Nike

Se simularon variaciones entre la tasa de crecimiento de ventas y el WACC para conocer la sensibilidad en el precio de la acción. Con variaciones del $\pm 2\%$ en los 81 escenarios simulados la acción mantiene un valor superior al valor en mercado en 14 escenarios. Existe mayor sensibilidad a cambios en el WACC. También se evaluó cambios en el costo de ventas y la tasa de crecimiento de ventas. Con variaciones del $\pm 2\%$ en las 81 simulaciones el valor de la acción es superior a la cotización en el mercado el 0% de los casos. Existe mayor sensibilidad a la tasa de costo de ventas. Por último, se simuló una variación entre el WACC y el costo de ventas del $\pm 2\%$. En los 81 escenarios simulados el valor de la acción es mayor que el valor de mercado en 15 simulaciones. Se observó mayor sensibilidad al WACC. De este análisis, se puede concluir que el valor fundamental de Nike se encuentra por debajo de lo cotizado en el mercado actualmente, con una probabilidad superior al 80%.

Tabla 75*Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y WACC Nike*

		WACC								
		5.17%	5.67%	6.17%	6.67%	7.17%	7.67%	8.17%	8.67%	9.17%
Tasa de crecimiento de ventas próximos 10 años	3.07%	107	93	82	73	66	60	55	51	47
	3.57%	110	95	84	75	68	62	57	52	49
	4.07%	113	98	86	77	70	63	58	54	50
	4.57%	116	101	89	79	71	65	60	55	51
	5.07%	120	104	91	81	73	67	61	56	52
	5.57%	123	107	94	83	75	68	63	58	53
	6.07%	127	110	96	86	77	70	64	59	55
	6.57%	130	113	99	88	79	72	66	60	56
	7.07%	134	116	102	90	81	74	67	62	57

Tabla 76*Tasa de Crecimiento de Ventas a 10 Años y Costo de Ventas Nike*

		Costo de Ventas								
		53.59%	54.09%	54.59%	55.09%	55.59%	56.09%	56.59%	57.09%	57.59%
Tasa de crecimiento de ventas próximos 10 años	3.07%	77	74	72	69	66	63	60	58	55
	3.57%	79	76	74	71	68	65	62	59	56
	4.07%	82	79	76	73	70	67	63	60	57
	4.57%	84	81	78	75	71	68	65	62	59
	5.07%	86	83	80	77	73	70	67	63	60
	5.57%	89	85	82	79	75	72	68	65	61
	6.07%	91	88	84	81	77	74	70	66	63
	6.57%	94	90	87	83	79	75	72	68	64
	7.07%	97	93	89	85	81	77	73	70	66

Tabla 77*WACC y Costo de Ventas Nike*

		Costo de Ventas								
		53.59%	54.09%	54.59%	55.09%	55.59%	56.09%	56.59%	57.09%	57.59%
WACC	5.17%	141	136	130	125	120	115	109	104	99
	5.67%	122	117	113	108	104	99	94	90	85
	6.17%	107	103	99	95	91	87	83	79	75
	6.67%	96	92	89	85	81	78	74	70	67
	7.17%	86	83	80	77	73	70	67	63	60
	7.67%	79	76	73	70	67	64	61	58	55
	8.17%	72	69	66	64	61	58	55	53	50
	8.67%	66	64	61	59	56	54	51	49	46
	9.17%	62	59	57	54	52	50	47	45	43

4.5 Conclusiones

La información histórica y la opinión de analistas de mercado, nos indica un potencial de crecimiento de las ventas tanto para Nike como Adidas durante los próximos 10 años, en línea con la tendencia del mercado de fomentar la salud y promover el deporte entre las personas. No obstante, el crecimiento a largo plazo será determinado por la tasa proyectada de crecimiento para las economías en donde cada empresa centraliza sus actividades. El WACC para Nike es de 7.17% y para Adidas es de 6.25%. Se considera para Adidas y Nike en su mayoría costos históricos; sin embargo, estas variables son susceptibles a cambios por lo cual se simuló para el costo de ventas, la tasa de crecimiento de ventas de los próximos 10 años y el WACC variaciones de $\pm 2\%$ para cada caso.

Bajo el método de flujo de caja descontado, el valor empresa estimado para Adidas es de 43,709 millones de euros con un valor de acción de 230 euros, en más del 70% de los escenarios planteados, la acción puede tomar un valor intrínseco cercano o superior a la cotización del mercado. El valor empresa calculado para Nike es de 117,128 millones y un valor de acción de 73 dólares. Mediante el análisis de sensibilidad, se observa que el valor fundamental de la acción es inferior al valor de mercado en un 80% de las veces.

Bajo el método de valorización por múltiplos comparables, se determinó que Adidas puede valer entre 35.9 mil millones de euros como máximo y 10.9 mil millones de euros como mínimo mientras que Nike alcanzaría un valor máximo de 183.7 mil millones de dólares y un valor mínimo de 56.9 mil millones de dólares.

Capítulo 5: Comparables con Indicadores de Mercado

5.1 Reportes de Mercado

Según (FMI, 2023) proyectan que las economías mundiales para los periodos 2023 y 2024 crezcan solo 3% menor al crecimiento del periodo 20022 que fue de 3.5%. Esto es consecuencia de la subida de tasas de interés de los Bancos centrales que lo utilizan para combatir la inflación. Por otro lado, se estima que la inflación mundial descienda gradualmente proyectando 6.8% para el periodo 2023 y 5.2% para el periodo 2024.

Los principales eventos ocurridos en el 2023 que mantienen la inflación son los siguientes:

- La elevación del techo de la deuda de los Estados Unidos y las medidas económicas adoptadas en el 2023 por sus autoridades para contener la turbulencia Bancaria.
- El recrudecimiento de la guerra entre Ucrania y Rusia.
- Eventos meteorológicos externos (sequías, fenómeno del niño, etc).
- Problemas en el sector inmobiliario de China no resueltos y la consecuencia de un posible efecto contagio negativo transfronterizo.

5.1.1 Industria de Bienes Deportivos

Según (Mckinsey & Company, 2022) La industria de artículos deportivos continúa evolucionando y el crecimiento de esta industria se debe a cinco factores importantes:

- Comportamiento del consumidor. Entre el 70% y 85% de los consumidores esperan continuar usando los servicios de programas online fitness.
- E-commerce. En la actualidad más del 80% de los consumidores utilizan los canales online para la compra de sus productos.

- La sostenibilidad exigida. Los consumidores buscan productos sostenibles, 2 de cada 3 consumidores piensa que la sostenibilidad es un factor importante para tomar una decisión al comprar artículos deportivos.
- El futuro de los canales. Para el periodo 2021, se visualizó un crecimiento en ventas en el canal online del 45% y se espera que se mantenga y/o continúe creciendo para los próximos años.
- Resolver el rompecabezas de la cadena de suministros. El aumento de los precios en las materias primas y el transporte y el caos logístico hace que la industria tenga mayores desafíos para que sus productos lleguen a tiempo a los diferentes mercados.

5.2 Reportes de la Empresa

5.2.1 Adidas

Según (Adidas, 2023) la coyuntura mundial en términos macroeconómicos y geopolíticos, indican que la empresa espera una pérdida 700 millones de euros para el periodo 2023. La proyección contempla el impacto negativo de 1,200 millones de euros por el stock de *Yeezy*. Adicionalmente, la empresa para el 2023 se enfocará en reducir sus niveles de inventario y se espera que el capital de trabajo operativo aumente entre 25% y 26%. Por otro lado, se espera que el gasto de capital para el 2023 sean de 600 millones de euros. Por último, con lo antes comentado Adidas proyecta que su crecimiento sea de un dígito para el 2023.

5.2.2 Nike

Según (Nike, 2023) para el cierre del periodo en mayo 2023 los ingresos se incrementaron en un 10%. Por otro lado, el margen bruto se vio afectado por una disminución de 250 Pbs a 43.5%, como consecuencia de los elevados costos de insumos y los costos de transportes y logísticos. Los gastos administrativos y de ventas subieron a 11%. Por último,

Matthew Friend, vicepresidente ejecutivo y director financiero, espera un crecimiento sostenible y rentable para el periodo 2024 basado en las estrategias actuales de la empresa.

5.3 Comparativa con Principales Competidores

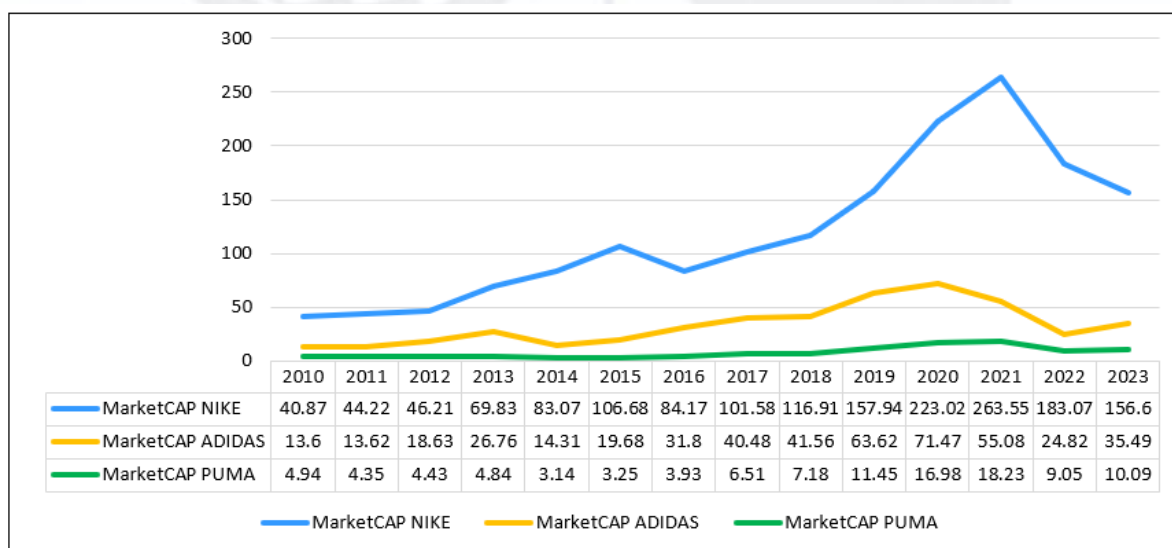
5.3.1 Capitalización de Mercado

Según (Companies Marketcap, 2023) Nike se sitúa en el puesto 67 de las empresas más valiosas a nivel mundial. En los últimos dos años Nike está volviendo a tener su *market cap* a niveles prepandemia.

Por otro lado, Adidas se ubica en la posición 492 de las empresas más valiosas a nivel mundial. En lo que va del 2023, Adidas viene ganando valor como marca con un crecimiento de 42.97% en comparación al periodo anterior.

Figura 32

Capitalización de Mercado Principales Empresas de la Industria



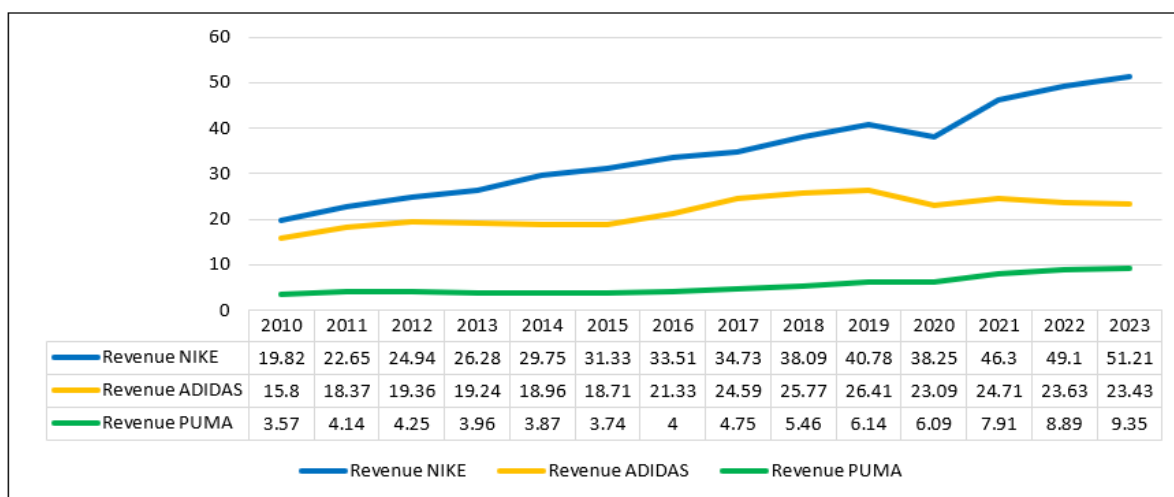
Nota. Adaptado de "Largest Companies by Market Cap" por Companies Marketcap, 2023. (<https://companiesmarketcap.com>). Información de dominio público.

5.3.2 Ingresos Principales Empresas del Sector

Dentro del mercado, notamos que los ingresos de Nike son superiores y con crecimiento constante, si bien se puede apreciar tendencia a la baja en Nike, Adidas y Puma, es por la Pandemia que afecto a todos los negocios, sin embargo, este evento para Nike ha permitido un repunte y crecimiento constante; por otro lado, vemos que los ingresos de Adidas vienen disminuyendo desde el 2021.

Figura 33

Ingresos de las Principales Empresas de la Industria



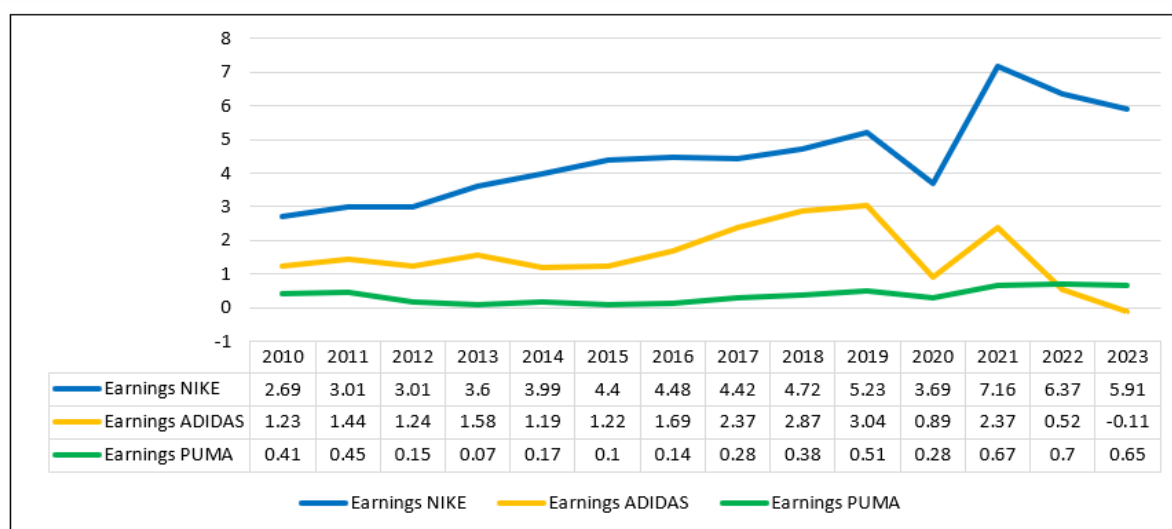
Nota. Adaptado de "Largest Companies by Market Cap" por Companies Marketcap, 2023. (<https://companiesmarketcap.com>). Información de dominio público.

5.3.3 Utilidad Principales Empresas del Sector

Las ganancias de los tres grandes Nike, Adidas y Puma al igual que las ventas cayeron en el 2020 notamos que lo mismo ocurre con las ganancias y de los tres Nike sigue creciendo, para Adidas se está complicando llegar a su pico máximo que fue el 2019, vemos que continúa cayendo.

Figura 34

Utilidad de las Principales Empresas de la Industria



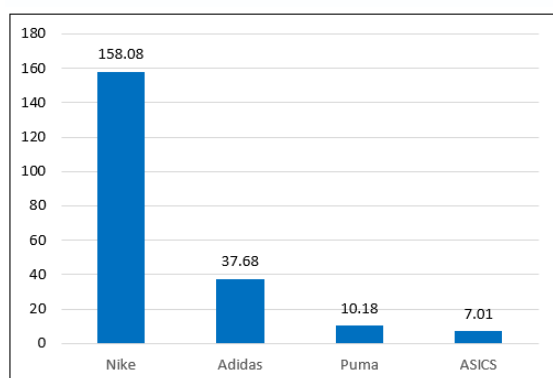
Nota. Adaptado de "Largest Companies by Market Cap" por Companies Marketcap, 2023. (<https://companiesmarketcap.com>). Información de dominio público.

5.3.4 EV Value Principales Marcas del Mercado

La empresa con mayor valoración incluyendo el financiamiento es Nike con 158.08 mil millones de dólares, seguida por Adidas con 37.68 mil millones de dólares, Puma con 10.18 mil millones de dólares y ASICS con 7.01 mil millones de dólares, esto muestra que la marca Nike tiene un valor mayor en mercado que sus competidores para el periodo 2023.

Figura 35

Enterprise Value Mercado Deportivo



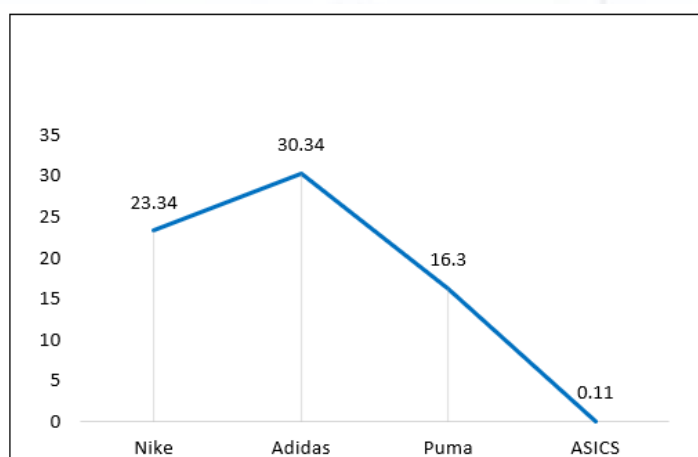
Nota. Adaptado de "Resumen" por Yahoo Finanzas, s.f. (<https://finance.yahoo.com/>). Información de dominio público.

5.3.5 Indicador EV/EBITDA principales empresas del sector

El mayor EV/ EBITDA de la industria son las acciones de Adidas con el valor de 30.34, en este caso la expectativa del crecimiento de la empresa podría ser bastante alto o podría encontrarse sobrevalorado, mientras tanto Nike es la segunda empresa con 23.34, le sigue Puma con 16.3 y finalmente ASICS con 0.11 es la empresa que tiene menor expectativa de crecimiento.

Figura 36

Comparativo del Ratio EV/EBITDA Empresas del Sector



Nota. Adaptado de "Resumen" por Yahoo Finanzas, s.f. (<https://finance.yahoo.com/>). Información de dominio público.

5.4 Conclusiones

Las operaciones de Nike y Adidas están siendo afectadas por la inflación a nivel mundial, lo cual genera que sus costos de producción se eleven impactando en sus márgenes de ganancias, se proyecta que al cierre del 2023 la inflación mundial sea de 6.8% y para el siguiente año se reduzca ligeramente a 5.2%, considerando que factores como la guerra con Ucrania, eventos meteorológicos y medidas económicas de los Estados Unidos se mantengan.

Según el análisis del ratio EV/EBITDA de las dos principales empresas del sector podemos concluir que Nike en tan solo 23 años recuperaría lo invertido y Adidas tardaría

mayor tiempo 30 años aproximadamente, además Adidas en comparación a Nike se encuentra más sobrevalorada en el mercado.



Capítulo 6: Análisis de la Estructura de Capital

En este capítulo se evalúa si la estructura de capital con la que cuentan ambas empresas actualmente es la óptima y también se analizan los riesgos potenciales relacionados al negocio.

6.1 Análisis de Estructura de Capital

La estructura de capital elegida debe ser aquella que genere mayor valor a la empresa. Para calcular la estructura óptima, se realizaron diversas simulaciones del valor de Adidas y Nike con diferentes niveles de deuda y se realizó el cambio de la tasa de interés para cada nivel de deuda, considerando el *spread* sugerido por Damodaran según rating crediticio (Damodaran, Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread, 2023):

Tabla 78

Ratio de Cobertura de Intereses y Spread de la Tasa de Interés

>	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.199999	D2/D	20.00%
0.2	0.649999	C2/C	17.50%
0.65	0.799999	Ca2/CC	15.78%
0.8	1.249999	Caa/CCC	11.57%
1.25	1.499999	B3/B-	7.37%
1.5	1.749999	B2/B	5.26%
1.75	1.999999	B1/B+	4.55%
2	2.249999	Ba2/BB	3.13%
2.25	2.49999	Ba1/BB+	2.42%
2.5	2.999999	Baa2/BBB	2.00%
3	4.249999	A3/A-	1.62%
4.25	5.499999	A2/A	1.42%
5.5	6.499999	A1/A+	1.23%
6.5	8.499999	Aa2/AA	0.85%
8.5	100000	Aaa/AAA	0.69%

Nota. Adaptado de "Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread" por Aswath Damodaran, 2023.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.html. Información de dominio público.

Por ejemplo, cuando el ratio de cobertura de intereses se reduce a un valor mayor a 6.5 pero inferior a 8.5 sobre la tasa de interés base se considera un *spread* adicional de 0.85%.

6.1.1 Estructura de Capital Adidas

En el año 2022 el ratio D/E de Adidas fue de 65%, superior al promedio de la industria para empresas europeas de 41.52% (Damodaran, Data: Current, 2023).

Tabla 79

Estructura de Capital Adidas

Pasivo financiero (valor contable)	3,473
Patrimonio (valor contable)	5,351
D/E	65%

Nota. Adaptado de "Annual report" por Adidas, 2022.

(https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf). Información de dominio público.

Actualmente el costo estimado de la deuda después de impuestos para Adidas es de 0.91%. Al cierre del 2022, el EBITDA fue inusualmente bajo respecto al promedio histórico, por lo que para la simulación de la estructura de capital se consideró el EBITDA promedio de los últimos cinco años. Bajo este supuesto, el ratio de cobertura de intereses fue igual a 6.90, a este nivel se le aumenta un *spread* de 0.85% por lo que para hallar la tasa base se debe descontar dicho *spread*, obteniendo como resultado 0.41%. El ratio cobertura de intereses de Adidas es en la mayoría de los casos superior a 8.50, por tal motivo se incluyó un segundo *covenant* con el fin de realizar cambios en las tasas de interés. Como segundo *covenant* se empleó el ratio Deuda / Ebitda, ratio utilizado por Moody's para la evaluación del rating crediticio (Rindermann, 2022).

Tabla 80

Nivel de Ratio Deuda / EBITDA y Calificación Crediticia Según Agencia Moody's

Calificación	Deuda / EBITDA
Aa	1.20x
A	1.99x
Baa	2.73x
Ba	3.36x
B	5.29x
Caa	6.66x
Ca	14.56x

Nota. Adaptado de "How Moody's assesses Financial Viability" por Anke Ridermann, 2022.
(<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/8dea75f98f65a824e389bdbc422f06d8-0430012022/related/Anke-Ridermann-Moody-s.pdf>). Información de dominio público.

Sobre la tasa de interés base y bajo los supuestos señalados, se calculan 9 escenarios con tasas de interés después de impuestos de 0.80%, 0.91%, 1.19%, 1.32%, 1.47%, 1.74%, 2.04%, 2.56%, 3.58%.

Tabla 81

Escenarios Propuestos Según el Nivel de Deuda de Adidas

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5	Escenario 6	Escenario 7	Escenario 8	Escenario 9
Estructura de capital									
Total pasivo	88	2,735	3,618	4,147	4,588	5,118	5,736	6,177	6,706
Total patrimonio	8,736	6,089	5,206	4,677	4,236	3,706	3,088	2,647	2,118
Total Pasivo y patrimonio	8,824	8,824	8,824	8,824	8,824	8,824	8,824	8,824	8,824
Deuda / Deuda + Patrimonio	1%	31%	41%	47%	52%	58%	65%	70%	76%
Patrimonio / Deuda + Patrimonio	99%	69%	59%	53%	48%	42%	35%	30%	24%
Cálculo del WACC									
Tasa libre de riesgo	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%
Prima de riesgo del mercado	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%
Riesgo país	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Beta desapalancado	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
Beta apalancado	0.66	0.87	0.98	1.07	1.16	1.31	1.53	1.75	2.15
Impuestos	27.86%	27.86%	27.86%	27.86%	27.86%	27.86%	27.86%	27.86%	27.86%
Pasivo	88	2,735	3,618	4,147	4,588	5,118	5,736	6,177	6,706
Patrimonio	8,736	6,089	5,206	4,677	4,236	3,706	3,088	2,647	2,118
Costo de la deuda (antes de impuestos)	1.10%	1.26%	1.64%	1.83%	2.03%	2.41%	2.83%	3.54%	4.96%
Costo de la deuda (después de impuestos)	0.80%	0.91%	1.19%	1.32%	1.47%	1.74%	2.04%	2.56%	3.58%
Costo del capital	8.18%	9.23%	9.82%	10.28%	10.74%	11.45%	12.59%	13.73%	15.72%
WACC	8.11%	6.65%	6.28%	6.07%	5.92%	5.82%	5.74%	5.91%	6.49%

Cada uno de los 9 escenarios corresponde a un determinado rating crediticio. El escenario 1 representa la calificación Aaa, donde el mínimo costo de deuda después de impuestos es 0.80% y el máximo 0.90%. En cada escenario, mediante interpolación, se asignó un costo de deuda para cada unidad porcentual adicional de endeudamiento, a fin de

reflejar el mayor riesgo que se asume por un endeudamiento más alto. Se generaron las siguientes simulaciones considerando las tasas mencionadas, de acuerdo con el nivel alcanzado del ratio deuda / EBITDA:

Tabla 82

WACC Calculado para Deuda/EBITDA Menor a 1.20x Adidas

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
1%	0.797%	8.18%	0.659	8.11%	37,963.44	88.24	0.97	686.30	0.04
2%	0.801%	8.21%	0.663	8.06%	38,103.74	176.48	1.95	343.15	0.08
3%	0.805%	8.23%	0.668	8.01%	38,244.50	264.72	2.92	228.77	0.12
4%	0.808%	8.26%	0.674	7.96%	38,385.69	352.96	3.90	171.57	0.16
5%	0.812%	8.28%	0.679	7.91%	38,527.33	441.20	4.87	137.26	0.19
6%	0.816%	8.31%	0.684	7.86%	38,669.42	529.44	5.85	114.38	0.23
7%	0.820%	8.34%	0.689	7.81%	38,811.95	617.68	6.82	98.04	0.27
8%	0.824%	8.37%	0.695	7.76%	38,954.92	705.92	7.80	85.79	0.31
9%	0.828%	8.39%	0.701	7.71%	39,098.34	794.16	8.77	76.26	0.35
11%	0.835%	8.45%	0.712	7.62%	39,386.53	970.64	10.72	62.39	0.43
12%	0.839%	8.48%	0.718	7.57%	39,531.29	1,058.88	11.70	57.19	0.47
13%	0.843%	8.52%	0.724	7.52%	39,676.50	1,147.12	12.67	52.79	0.51
14%	0.847%	8.55%	0.731	7.47%	39,822.15	1,235.36	13.65	49.02	0.55
15%	0.851%	8.58%	0.737	7.42%	39,968.26	1,323.60	14.62	45.75	0.58
16%	0.855%	8.61%	0.744	7.37%	40,114.81	1,411.84	15.60	42.89	0.62
17%	0.858%	8.65%	0.750	7.32%	40,261.81	1,500.08	16.57	40.37	0.66
18%	0.862%	8.68%	0.757	7.27%	40,409.26	1,588.32	17.55	38.13	0.70
19%	0.866%	8.72%	0.765	7.23%	40,557.17	1,676.56	18.52	36.12	0.74
20%	0.870%	8.76%	0.772	7.18%	40,705.52	1,764.80	19.50	34.31	0.78
21%	0.874%	8.79%	0.779	7.13%	40,854.32	1,853.04	20.47	32.68	0.82
22%	0.878%	8.83%	0.787	7.08%	41,003.57	1,941.28	21.45	31.20	0.86
23%	0.882%	8.87%	0.795	7.03%	41,153.27	2,029.52	22.42	29.84	0.90
24%	0.885%	8.91%	0.803	6.99%	41,303.42	2,117.76	23.40	28.60	0.93
25%	0.889%	8.95%	0.811	6.94%	41,454.03	2,206.00	24.37	27.45	0.97
26%	0.893%	9.00%	0.820	6.89%	41,605.08	2,294.24	25.34	26.40	1.01
27%	0.897%	9.04%	0.828	6.84%	41,756.59	2,382.48	26.32	25.42	1.05
28%	0.901%	9.09%	0.837	6.79%	41,908.55	2,470.72	27.29	24.51	1.09
29%	0.905%	9.13%	0.847	6.75%	42,060.96	2,558.96	28.27	23.67	1.13
30%	0.908%	9.18%	0.856	6.70%	42,213.83	2,647.20	29.24	22.88	1.17

Tabla 83

WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.20x y 1.59x Adidas

0.31	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Debt / EBITDA
31%	0.912%	9.23%	0.866	6.65%	42,367.15	2,735.44	34.60	19.34	1.21
32%	0.940%	9.28%	0.876	6.61%	42,496.39	2,823.68	35.71	18.73	1.25
33%	0.967%	9.33%	0.886	6.57%	42,624.34	2,911.92	36.83	18.17	1.29
34%	0.995%	9.39%	0.897	6.53%	42,750.98	3,000.16	37.94	17.63	1.32
35%	1.022%	9.44%	0.908	6.50%	42,876.29	3,088.40	39.06	17.13	1.36
36%	1.049%	9.50%	0.919	6.46%	43,000.25	3,176.64	40.18	16.65	1.40
37%	1.077%	9.56%	0.931	6.42%	43,122.86	3,264.88	41.29	16.20	1.44
38%	1.104%	9.62%	0.943	6.38%	43,244.08	3,353.12	42.41	15.78	1.48
39%	1.141%	9.71%	0.960	6.34%	43,406.52	3,473.00	43.92	15.23	1.53
40%	1.159%	9.75%	0.968	6.31%	43,482.30	3,529.60	44.64	14.99	1.56

Tabla 84*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.60x y 1.79x Adidas*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
41%	1.186%	9.82%	0.982	6.28%	43,599.27	3,617.84	59.50	11.24	1.60
42%	1.209%	9.89%	0.995	6.24%	43,721.26	3,706.08	60.95	10.98	1.64
43%	1.232%	9.96%	1.010	6.21%	43,842.12	3,794.32	62.41	10.72	1.67
44%	1.255%	10.03%	1.024	6.17%	43,961.86	3,882.56	63.86	10.48	1.71
45%	1.278%	10.11%	1.040	6.14%	44,080.46	3,970.80	65.31	10.24	1.75
46%	1.301%	10.19%	1.056	6.10%	44,197.90	4,059.04	66.76	10.02	1.79

Tabla 85*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.80x y 1.99x Adidas*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
47%	1.324%	10.28%	1.072	6.07%	44,314.16	4,147.28	76.09	8.79	1.83
48%	1.352%	10.36%	1.089	6.04%	44,419.32	4,235.52	77.71	8.61	1.87
49%	1.381%	10.45%	1.107	6.01%	44,522.80	4,323.76	79.33	8.43	1.91
50%	1.410%	10.55%	1.126	5.98%	44,624.58	4,412.00	80.95	8.26	1.95
51%	1.439%	10.64%	1.145	5.95%	44,724.66	4,500.24	82.57	8.10	1.99

Tabla 86*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2x y 2.25x Adidas*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
52%	1.468%	10.74%	1.165	5.92%	44,823.02	4,588.48	93.36	7.17	2.03
53%	1.513%	10.85%	1.186	5.90%	44,888.54	4,676.72	95.16	7.03	2.06
54%	1.559%	10.96%	1.208	5.88%	44,950.99	4,764.96	96.95	6.90	2.10
55%	1.605%	11.08%	1.230	5.87%	45,010.36	4,853.20	98.75	6.77	2.14
56%	1.651%	11.20%	1.254	5.85%	45,066.63	4,941.44	100.54	6.65	2.18
57%	1.696%	11.32%	1.279	5.84%	45,119.79	5,029.68	102.34	6.54	2.22

Tabla 87*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.26x y 2.49x Adidas*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
58%	1.742%	11.45%	1.305	5.82%	45,169.81	5,117.92	123.58	5.41	2.26
59%	1.785%	11.59%	1.333	5.81%	45,221.68	5,206.16	125.71	5.32	2.30
60%	1.828%	11.74%	1.361	5.79%	45,270.57	5,294.40	127.84	5.23	2.34
61%	1.872%	11.89%	1.392	5.78%	45,316.49	5,382.64	129.97	5.15	2.38
62%	1.915%	12.05%	1.423	5.77%	45,359.40	5,470.88	132.11	5.06	2.41
63%	1.958%	12.22%	1.457	5.76%	45,399.30	5,559.12	134.24	4.98	2.45
64%	2.002%	12.40%	1.492	5.75%	45,436.19	5,647.36	136.37	4.91	2.49

Tabla 88*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.50x y 2.72x Adidas*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
65%	2.04%	12.59%	1.53	5.74%	45,470.05	5,735.60	162.59	4.11	2.53
66%	2.15%	12.79%	1.57	5.77%	45,362.81	5,823.84	165.09	4.05	2.57
67%	2.25%	13.00%	1.61	5.80%	45,248.68	5,912.08	167.59	3.99	2.61
68%	2.35%	13.23%	1.66	5.83%	45,127.72	6,000.32	170.09	3.93	2.65
69%	2.45%	13.47%	1.70	5.87%	45,000.01	6,088.56	172.59	3.88	2.69

Tabla 89

WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.73x y 2.94x Adidas

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
70%	2.557%	13.73%	1.754	5.91%	44,865.61	6,176.80	218.95	3.06	2.73
71%	2.728%	14.00%	1.809	6.00%	44,556.89	6,265.04	222.08	3.01	2.77
72%	2.898%	14.30%	1.867	6.09%	44,239.15	6,353.28	225.21	2.97	2.80
73%	3.069%	14.61%	1.929	6.19%	43,912.67	6,441.52	228.33	2.93	2.84
74%	3.240%	14.95%	1.996	6.28%	43,577.76	6,529.76	231.46	2.89	2.88
75%	3.411%	15.32%	2.069	6.39%	43,234.70	6,618.00	234.59	2.85	2.92

Tabla 90

WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.95x y 3.15x Adidas

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
76%	3.581%	15.72%	2.148	6.49%	42,883.81	6,706.24	332.95	2.01	2.96
77%	3.667%	16.15%	2.233	6.54%	42,739.98	6,794.48	337.33	1.98	3.00
78%	3.752%	16.62%	2.326	6.58%	42,591.18	6,882.72	341.71	1.96	3.04
79%	3.837%	17.14%	2.428	6.63%	42,437.50	6,970.96	346.09	1.93	3.08
80%	3.923%	17.71%	2.541	6.68%	42,279.00	7,059.20	350.47	1.91	3.12
81%	4.008%	18.33%	2.665	6.73%	42,115.76	7,147.44	354.85	1.89	3.15

Como puede observarse la estructura óptima de capital sería un ratio deuda / deuda + patrimonio del 65% o lo que es lo mismo, un D/E de 186% con un valor WACC mínimo de 5.74%. Al día de hoy, Adidas maneja un endeudamiento menor, por lo que tiene espacio para incrementar el financiamiento de sus operaciones y de esta forma aumentar su valor empresa.

6.1.2 Estructura de capital Nike

El D/E de Nike fue en el reporte del 2023 de 64%; mayor al D/ E promedio de la industria para empresas de Estados Unidos de 9.01% (Damodaran, Data: Current, 2023).

De acuerdo con el reporte del 2023, el costo estimado de la deuda después de impuestos para Nike es de 3.06%. Su ratio de cobertura de intereses en el 2022 fue igual a 32.56. Su calificación crediticia es de A1 por lo que le corresponde un *spread* de 1.23%. Para calcular la tasa base se debe restar este *spread*, quedando el valor de 1.83%. El ratio cobertura de intereses de Nike en todos los casos es superior a 8.50, lo que da muestra de su solidez financiera, por lo que se decidió agregar un segundo *covenant* para realizar los

cambios en las tasas de interés correspondientes. Para la determinación del segundo *covenant* se utilizó, al igual que en el caso anterior, el ratio Deuda / Ebitda, indicador que evalúa Moody's para la asignación del rating crediticio.

Tabla 91

Estructura de Capital Nike

Pasivo financiero (valor contable)	8,927.00
Patrimonio (valor contable)	14,004.00
D/E	64%

Nota. Adaptado de "Form 10-k" por Nike, 2023. (https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf). Información de dominio público.

En base a esta información, se plantean 7 escenarios con tasas de interés después de impuestos de 2.15%, 2.45%, 2.61%, 2.77%, 3.07%, 3.41% y 3.98%

Tabla 92

Escenarios Propuestos Según el Nivel de Deuda de Nike

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5	Escenario 6	Escenario 7
Estructura de capital							
Total pasivo	229	8,026	10,778	11,924	13,300	15,134	16,740
Total patrimonio	22,702	14,905	12,153	11,007	9,631	7,797	6,191
Total Pasivo y patrimonio	22,931	22,931	22,931	22,931	22,931	22,931	22,931
Deuda / Deuda + Patrimonio	1%	35%	47%	52%	58%	66%	73%
Patrimonio / Deuda + Patrimonio	99%	65%	53%	48%	42%	34%	27%
Cálculo del WACC							
Tasa libre de riesgo	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%
Prima de riesgo del mercado	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%	6.64%
Riesgo país	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Beta desapalancado	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71
Beta apalancado	0.71	1.01	1.21	1.32	1.49	1.81	2.25
Impuestos	19.72%	19.72%	19.72%	19.72%	19.72%	19.72%	19.72%
Pasivo	229	8,026	10,778	11,924	13,300	15,134	16,740
Patrimonio	22,702	14,905	12,153	11,007	9,631	7,797	6,191
Costo de la deuda (antes de impuestos)	2.68%	3.06%	3.25%	3.45%	3.83%	4.25%	4.96%
Costo de la deuda (después de impuestos)	2.15%	2.45%	2.61%	2.77%	3.07%	3.41%	3.98%
Costo del capital	7.82%	9.81%	11.13%	11.87%	12.99%	15.11%	17.98%
WACC	7.76%	7.24%	7.12%	7.14%	7.24%	7.39%	7.76%

Cada uno de los 7 escenarios representa a un rating crediticio. El escenario 1 corresponde a la calificación Aaa, se observa que el costo mínimo de deuda después de impuestos es 2.15% y el máximo 2.44%. En cada escenario, a través de la interpolación, se suma un *spread* adicional por cada unidad porcentual mayor de deuda. Se generaron las siguientes simulaciones considerando las tasas mencionadas de acuerdo con el nivel alcanzado de deuda/EBITDA:

Tabla 93

WACC Calculado para Deuda/EBITDA Menor a 1.20x Nike

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
1%	2.149%	7.82%	0.714	7.759%	111,960.74	229.31	6.14	963.69	0.03
2%	2.158%	7.85%	0.720	7.740%	112,118.74	458.62	12.28	481.85	0.07
3%	2.167%	7.89%	0.726	7.722%	112,275.47	687.93	18.41	321.23	0.10
4%	2.176%	7.93%	0.732	7.704%	112,430.91	917.24	24.55	240.92	0.14
5%	2.185%	7.98%	0.738	7.686%	112,585.07	1,146.55	30.69	192.74	0.17
6%	2.194%	8.02%	0.745	7.669%	112,737.93	1,375.86	36.83	160.62	0.21
7%	2.203%	8.06%	0.751	7.651%	112,889.49	1,605.17	42.97	137.67	0.24
8%	2.212%	8.11%	0.758	7.634%	113,039.74	1,834.48	49.10	120.46	0.28
9%	2.221%	8.15%	0.765	7.617%	113,188.67	2,063.79	55.24	107.08	0.31
10%	2.230%	8.20%	0.772	7.600%	113,336.27	2,293.10	61.38	96.37	0.35
11%	2.239%	8.24%	0.779	7.583%	113,482.55	2,522.41	67.52	87.61	0.38
12%	2.248%	8.29%	0.786	7.567%	113,627.48	2,751.72	73.65	80.31	0.42
13%	2.257%	8.34%	0.793	7.550%	113,771.07	2,981.03	79.79	74.13	0.45
14%	2.266%	8.39%	0.801	7.534%	113,913.31	3,210.34	85.93	68.84	0.49
15%	2.275%	8.44%	0.809	7.518%	114,054.18	3,439.65	92.07	64.25	0.52
16%	2.283%	8.50%	0.817	7.502%	114,193.69	3,668.96	98.21	60.23	0.55
17%	2.292%	8.55%	0.825	7.487%	114,331.83	3,898.27	104.34	56.69	0.59
18%	2.301%	8.61%	0.833	7.471%	114,468.58	4,127.58	110.48	53.54	0.62
19%	2.310%	8.66%	0.842	7.456%	114,603.95	4,356.89	116.62	50.72	0.66
20%	2.319%	8.72%	0.851	7.441%	114,737.93	4,586.20	122.76	48.18	0.69
21%	2.328%	8.78%	0.860	7.426%	114,870.50	4,815.51	128.90	45.89	0.73
22%	2.337%	8.84%	0.869	7.411%	115,001.67	5,044.82	135.03	43.80	0.76
23%	2.346%	8.90%	0.878	7.396%	115,131.43	5,274.13	141.17	41.90	0.80
24%	2.355%	8.97%	0.888	7.382%	115,259.76	5,503.44	147.31	40.15	0.83
25%	2.364%	9.04%	0.898	7.368%	115,386.67	5,732.75	153.45	38.55	0.87
26%	2.373%	9.10%	0.908	7.354%	115,512.15	5,962.06	159.58	37.07	0.90
27%	2.382%	9.17%	0.919	7.340%	115,636.19	6,191.37	165.72	35.69	0.94
28%	2.391%	9.25%	0.930	7.326%	115,758.79	6,420.68	171.86	34.42	0.97
29%	2.400%	9.32%	0.941	7.313%	115,879.93	6,649.99	178.00	33.23	1.00
30%	2.409%	9.40%	0.952	7.299%	115,999.62	6,879.30	184.14	32.12	1.04
31%	2.418%	9.47%	0.964	7.286%	116,117.84	7,108.61	190.27	31.09	1.07
32%	2.427%	9.55%	0.976	7.273%	116,234.60	7,337.92	196.41	30.12	1.11
33%	2.436%	9.64%	0.989	7.260%	116,349.88	7,567.23	202.55	29.20	1.14
34%	2.445%	9.72%	1.001	7.248%	116,463.68	7,796.54	208.69	28.34	1.18

Tabla 94*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.20x y 1.59x Nike*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
35%	2.454%	9.81%	1.015	7.235%	116,576.00	8,026	245.32	24.11	1.21
36%	2.467%	9.90%	1.028	7.225%	116,674.64	8,255	252.33	23.44	1.25
37%	2.479%	9.99%	1.042	7.214%	116,771.07	8,484	259.34	22.81	1.28
38%	2.492%	10.09%	1.057	7.203%	116,865.30	8,714	266.35	22.21	1.32
39%	2.505%	10.19%	1.072	7.193%	116,957.31	8,943	273.36	21.64	1.35
40%	2.518%	10.29%	1.088	7.183%	117,047.11	9,172	280.37	21.10	1.39
41%	2.530%	10.40%	1.104	7.174%	117,134.67	9,402	287.38	20.58	1.42
42%	2.543%	10.51%	1.120	7.164%	117,220.00	9,631	294.39	20.09	1.46
43%	2.556%	10.63%	1.138	7.155%	117,303.09	9,860	301.40	19.63	1.49
44%	2.568%	10.74%	1.155	7.146%	117,383.93	10,090	308.41	19.18	1.52
45%	2.581%	10.87%	1.174	7.138%	117,462.52	10,319	315.42	18.75	1.56
46%	2.594%	10.99%	1.193	7.129%	117,538.85	10,548	322.43	18.35	1.59

Tabla 95*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.60x y 1.79x Nike*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
47%	2.607%	11.13%	1.213	7.121%	117,612.92	10,778	349.91	16.90	1.63
48%	2.639%	11.26%	1.233	7.123%	117,599.53	11,007	357.36	16.55	1.66
49%	2.671%	11.40%	1.255	7.125%	117,580.27	11,236	364.80	16.21	1.70
50%	2.703%	11.55%	1.277	7.128%	117,555.15	11,466	372.25	15.89	1.73
51%	2.735%	11.71%	1.300	7.131%	117,524.16	11,695	379.69	15.58	1.77

Tabla 96*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 1.80x y 1.99x Nike*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
52%	2.767%	11.87%	1.325	7.135%	117,487.32	11,924	329.95	17.93	1.80
53%	2.818%	12.03%	1.350	7.150%	117,354.05	12,153	342.48	17.27	1.84
54%	2.869%	12.21%	1.376	7.165%	117,211.70	12,383	355.23	16.65	1.87
55%	2.920%	12.39%	1.404	7.182%	117,060.31	12,612	368.22	16.06	1.91
56%	2.970%	12.58%	1.432	7.200%	116,899.94	12,841	381.45	15.51	1.94
57%	3.021%	12.78%	1.462	7.218%	116,730.63	13,071	394.91	14.98	1.98

Tabla 97*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2x y 2.25x Nike*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
58%	3.072%	12.99%	1.494	7.238%	116,552.42	13,300	508.95	11.62	2.01
59%	3.114%	13.21%	1.527	7.254%	116,411.69	13,529	517.72	11.43	2.04
60%	3.156%	13.44%	1.562	7.270%	116,263.57	13,759	526.50	11.23	2.08
61%	3.199%	13.68%	1.598	7.287%	116,108.10	13,988	535.27	11.05	2.11
62%	3.241%	13.94%	1.636	7.305%	115,945.31	14,217	544.05	10.87	2.15
63%	3.283%	14.21%	1.677	7.324%	115,775.24	14,447	552.82	10.70	2.18
64%	3.325%	14.49%	1.720	7.344%	115,597.93	14,676	561.60	10.53	2.22
65%	3.367%	14.79%	1.765	7.365%	115,413.43	14,905	570.37	10.37	2.25

Tabla 98*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.26x y 2.49 Nike*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
67%	3.491%	15.44%	1.863	7.435%	114,789.17	15,364	652.45	9.07	2.32
68%	3.572%	15.80%	1.917	7.485%	114,344.18	15,593	662.19	8.93	2.36
69%	3.654%	16.18%	1.974	7.537%	113,887.01	15,822	671.92	8.80	2.39
70%	3.735%	16.59%	2.036	7.591%	113,417.87	16,052	681.66	8.68	2.43
71%	3.817%	17.02%	2.101	7.646%	112,936.94	16,281	691.40	8.56	2.46
72%	3.898%	17.49%	2.171	7.702%	112,444.45	16,510	701.14	8.44	2.49

Tabla 99*WACC Calculado para Deuda/EBITDA Entre 2.50x y 2.72x Nike*

% Deuda	Kd	Ke	Beta apalancado	Wacc	Valor	Deuda	Intereses	Ratio cobertura de intereses	Deuda / EBITDA
73%	3.979%	17.98%	2.246	7.761%	111,940.61	16,740	829.73	7.13	2.53
74%	4.169%	18.52%	2.327	7.901%	110,741.04	16,969	841.09	7.03	2.56
75%	4.359%	19.10%	2.415	8.045%	109,525.54	17,198	852.46	6.94	2.60
76%	4.549%	19.73%	2.510	8.193%	108,295.19	17,428	863.83	6.85	2.63
77%	4.739%	20.42%	2.613	8.345%	107,051.02	17,657	875.19	6.76	2.67
78%	4.929%	21.16%	2.725	8.501%	105,794.10	17,886	886.56	6.67	2.70

Luego del análisis, se determina que la estructura óptima de capital sería un ratio deuda / deuda + patrimonio de 47% equivalente a un D/E de 89%. Debido al bajo costo de financiamiento, Nike podría tomar mayor proporción de deuda de la que actualmente maneja y utilizarlo para nuevas inversiones.

6.2 Análisis de Riesgo

6.2.1 Análisis de Riesgo Adidas

Por su parte Adidas, se encuentra expuesto a diversos tipos de riesgos, los cuales tiene identificados según (Adidas, 2023), para ello tiene estrategias y controles internos que le permiten mitigar su exposición.

A continuación, mencionaremos algunos de los riesgos que Adidas tiene identificados.

Riesgos macroeconómicos, sociopolíticos, regulatorios y monetarios. La empresa considera que los cambios políticos, económicos, ecológicos y culturales pueden impactar negativamente en las regiones donde tiene una fuerte representación. Para poder mitigar estos riesgos externos, la empresa equilibra sus ventas en las regiones claves y las ventas entre

mercados en desarrollo y emergentes. Por otro lado, Adidas hace monitoreo continuo del panorama macroeconómico, político y regulatorio para idear las mejores estrategias e impedir un impacto fuerte en los resultados financieros, parte de las estrategias pueden ser, reasignación de la fabricación de los productos en países alternativos, cambios en los precios, mayor control de costos, etc.

Riesgos relacionados con la demanda del consumidor y la oferta del producto.

Para la empresa es importante anticiparse a las preferencias y desarrollo de nuevos productos, ya que de ello depende seguir aumentando sus ingresos, concentran sus esfuerzos en marketing analizando las tendencias del mercado y preferencias de los consumidores. A través del monitoreo de las ventas directas y la revisión del ciclo de vida del producto se previene el exceso de oferta.

Riesgos relacionados con los medios de comunicación y las actividades de las partes interesadas. Una cobertura mediática negativa, comentarios negativos de los productos o malas prácticas comerciales e incluso comentarios inexactos en redes sociales, pueden dañar la imagen y reputación de Adidas impactando sus resultados financieros. Para mitigar este riesgo, la empresa tiene un compromiso proactivo con sus *stakeholders* donde busca mantener una comunicación abierta, fortaleciendo sus redes sociales para poder tener una respuesta rápida y eficiente.

Riesgo de seguridad informática y cibernética. Un ataque cibernético podría provocar daños a la reputación de la marca, sanciones regulatorias o la incapacidad de procesos comerciales. Para mitigar el riesgo Adidas tiene un área de tecnología de la información especializada que busca prevenir dichos eventos y un seguro limitado por daños resultantes de incidentes de seguridad cibernética.

Riesgo de peligro. Es el riesgo relacionado al cambio climático, desastres naturales, pandemias, congestiones portuarias, huelgas, disturbios o ataques terroristas. Son factores que pueden dañar tiendas o centros de distribución y la cadena logística, afectando los resultados financieros de la empresa. Para gestionar y mitigar estas amenazas la empresa tiene implementado un plan de continuidad de negocio que incluye transporte alternativo, capacidad de contenedores y transportistas; y reasignación de producción. Además de una cobertura de seguro por daños a la propiedad e interrupción del negocio.

Riesgos de litigio. Es el riesgo relacionado a acciones legales contra Adidas por el uso de tecnologías, propiedad intelectual de un tercero o daño reputacional. La empresa cuenta con un área legal especializada que defiende activamente la propiedad intelectual.

6.2.2 Análisis de Riesgos Nike

La empresa Nike se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgos, los cuales tiene identificados según (AnnReports, 2023), para ello tiene estrategias y controles internos que le permiten mitigar su exposición; las políticas de gestión de riesgos establecidas generan que la empresa siga creciendo en la industria.

A continuación, mencionaremos algunos de los riesgos que Nike tiene identificados.

Riesgos operacionales. Riesgo reputacional, imagen marca y cultura, para Nike es importante su capacidad para mantener una percepción positiva en el consumidor, por ello constantemente centran sus esfuerzos en campañas publicitarias y mejorar sus diseños, innovando sus productos y mejorando su calidad.

Riesgo de estacionalidad. Existen variables impredecibles que pueden impactar en los resultados de la empresa como los cambios o cancelaciones de sus productos,

aplazamientos relacionados a la pandemia, demanda estacional, problemas políticos y sociales, cancelación de eventos deportivos, etc.

Riesgo de innovación. Para la empresa es importante anticiparse a las preferencias y desarrollo de nuevos productos, ya que de ello depende seguir aumentando sus ingresos. Para ello, desde el departamento de marketing estudian las tendencias del mercado, preferencias de los consumidores y auspician a deportistas con el fin de influenciar en la decisión de los consumidores.

Riesgo de inventarios. El exceso de inventarios es una variable impredecible, Nike trata de tener los niveles controlados para mitigar la posible escasez de inventarios comprando a sus fabricantes lotes extras, existe la posibilidad de riesgos que puedan generar precios de inventarios reducidos y esto impactaría en la situación financiera de la empresa; por lo tanto, Nike trata de mantener los niveles óptimos para reducir perdidas futuras.

Riesgo tecnológico. La empresa tiene una plataforma patentada para que sus consumidores puedan adquirir sus productos de forma ágil y segura; las fallas en la plataforma digital, causaría problemas potenciales para hacer crecer el negocio de comercio digital. Adicionalmente, la capacidad para operar de manera eficiente.

Riesgos relacionados con la operación del negocio global. Nike fabrica la mayoría de sus productos fuera de los Estados Unidos, teniendo un riesgo inherente en las operaciones internacionales, ya que en los países que opera pueden tener cambios drásticos que no pueden controlar como las leyes, preferencias de los consumidores, riesgo político, riesgos sociales, etc. Por otro lado, el riesgo logístico, de abastecimiento y fabricación se encuentra controlado por la diversificación de los países en que sus proveedores operan.

Riesgos legales, normativos y de cumplimiento. Hay riesgos de leyes drásticas, reglamentos y nuevos litigios que puedan afectar directamente al negocio. Estos cambios en

las políticas comerciales, arancelarias y regulaciones de las importaciones y exportaciones de EEUU y de los países donde opera, podría impactar en los resultados económicos y de reputación. Nike se preocupa por los riesgos de propiedad intelectual, ya que la venta de productos que son imitaciones o falsificaciones del producto original puede afectar sus ventas, cambio de preferencia de los consumidores, etc.

Riesgos relacionados con los valores, inversiones y liquidez. El riesgo de crecimiento, Nike suele invertir en negocios rentables que les permite mantener su crecimiento en el mercado, pero si las inversiones que se realizan no generan la rentabilidad esperada puede producir un impacto en los resultados financieros. Por otro lado, el riesgo de venta de gran cantidad de acciones ordinarias podría deprimir el precio por acción de la empresa. Finalmente, el riesgo de rating, un cambio en la calificación crediticia o condiciones macroeconómicas afectarían la liquidez, aumentarían el costo de endeudamiento y limitaría las opciones de financiamiento.

6.3 Conclusiones

Luego de la evaluación de estructura óptima de capital de acuerdo con el costo de la deuda se determinó que para Adidas el D/E adecuado sería el de 186%, actualmente se encuentran en 65%, con la posibilidad de adquirir más deuda para incrementar el valor empresa. Para Nike, se sugiere un D/E de 89%, a la fecha utiliza un D/E de 64% por lo que podría tomar mayor deuda para inversiones dado el bajo costo de la deuda con el que actualmente trabaja por la fortaleza de sus indicadores financieros.

Concluimos que Nike y Adidas tienen identificados cuáles son sus riesgos cualitativos que pueden impactar en el *core* del negocio, por ello cuentan con políticas de gestión de riesgos definidas para mitigar los impactos negativos y ambas empresas cuentan con áreas especializadas que le permiten anticiparse a dichos eventos.

Capítulo 7: Propuesta de Reestructuración

En este capítulo se analizan diferentes propuestas de reestructuración para ambas empresas, tomando en cuenta la valorización base y los reportes de clasificación de riesgo, de modo que permitan buscar eficiencias en los flujos y mejorar el valor de las empresas.

7.1 Propuesta de Reestructuración para Adidas

7.1.1 Valorización Base

Dentro del análisis que se presentó en el capítulo cuatro, la empresa se valuó en 43,709 millones de euros con un precio por acción de 230 sobre un número de acciones de 178.549 millones bajo el supuesto de una perpetuidad del 1.3%.

Tabla 100

Valorización Base Adidas 2023-2032 en Millones de Euros

	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
NOPAT	2,333	2,515	2,530	2,732	2,878	3,028	3,206	3,376	3,540	3,711
Inversión en capital de trabajo	-1,368	-109	122	133	118	140	153	146	158	164
CAPEX	600	713	750	788	827	868	911	955	1,001	1,048
Perpetuidad										51,164
Flujo de caja Libre	3,101	1,911	1,658	1,811	1,932	2,020	2,143	2,276	2,382	53,662
WACC	6.25%									
Valor empresa	43,709									
Pasivo financiero	3,473									
Cash	798									
Valor patrimonio	41,034									

El crecimiento en las ventas de Adidas durante el 2022 se dio en todos los mercados, excepto en China. Los mercados con mayor crecimiento como Latinoamérica (+46%), Norte América (+25%) y Europa, Medio Oriente y África (+10%) fueron empujados por grandes eventos deportivos como el Mundial de Fútbol de Qatar 2022 y la Eurocopa femenina del 2022, así como el incremento en la actividad física a nivel global relacionado a una mayor consciencia de llevar un estilo de vida saludable.

En el caso de China, Adidas menciona que las ventas se redujeron en un 31%, principalmente por las medidas restrictivas implementadas por la política de Covid cero, la cual se mantuvo durante todo el 2022. Bajo este escenario, se propone incorporar una recuperación en el mercado chino como una opción de crecimiento. En un escenario conservador, se plantea un crecimiento del 6% adicional, similar al observado en la zona de Asia en el 2021. Bajo este supuesto, Adidas se valoriza en 45,635 millones de euros.

Tabla 101

Oportunidad de Crecimiento para Adidas en China en Millones de Euros

	2022	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
Ventas China	3,152	3,341	3,541	3,754	3,979	4,217	4,471	4,739	5,023	5,324	5,644
Oportunidad de crecimiento euros		189	200	212	225	239	253	268	284	301	319
Oportunidad de crecimiento %		6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%

Tabla 102

Valorización Adidas con Crecimiento en China en Millones de Euros

	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
NOPAT	2,402	2,587	2,607	2,813	2,964	3,119	3,303	3,479	3,649	3,826
Inv. Capital de trabajo	-1,368	-109	122	133	118	140	153	146	158	164
CAPEX	600	713	750	788	827	868	911	955	1,001	1,048
Perpetuidad										53,528
Flujo de caja Libre	3,170	1,983	1,734	1,892	2,018	2,112	2,240	2,379	2,491	56,141
WACC	6.25%									
Valor empresa	45,635									
Pasivo financiero	3,473									
Cash	798									
Valor patrimonio	42,960									

7.2 Propuesta de Reestructuración para Nike

7.2.1 Valorización Base Nike

Dentro del análisis que se presentó en el capítulo 4, la empresa se valuó en 117,128 millones de dólares con un precio por acción de 73 dólares sobre un número de acciones de 1,579 millones bajo el supuesto de un crecimiento perpetuo del 1.8%.

Tabla 103*Valorización Base Nike 2024-2033 en Millones de Dólares*

	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
NOPAT	6,603	6,997	7,412	7,841	8,296	8,774	9,274	9,769	10,247	10,745
Inversión en capital de trabajo	536	829	874	899	954	1,007	1,047	1,090	1,136	1,184
CAPEX	1,078	1,133	1,191	1,251	1,314	1,380	1,449	1,522	1,597	1,675
Perpetuidad										149,356
Flujo de caja Libre	4,989	5,035	5,348	5,692	6,028	6,387	6,777	7,157	7,514	157,242
WACC	7.17%									
Valor empresa	117,128									
Pasivo financiero	8,927									
Cash	7,441									
Valor patrimonio	115,642									

7.2.2 Valorización con Opciones de Crecimiento

La empresa Nike actualmente tiene una ventana de crecimiento mayor en el continente asiático, históricamente tiene mayor fortaleza en Norte América, país donde se sigue fortaleciendo mediante el patrocinio de importantes figuras, así como la identificación que tienen los americanos con la empresa.

Como muestra (Business Wire, 2023) en la siguiente tabla se puede apreciar como en el último año Nike ha crecido en el continente americano un 18% *year over year* donde el mayor crecimiento tuvo la categoría de calzado con un 22%, el segundo mercado con mayor crecimiento lo tuvo en Europa con un 8% entre todas las categorías siendo también la categoría de calzado la que ocupó el primer lugar con un crecimiento del 12% *year over year*, sin embargo podemos ver que el mercado chino obtuvo un decrecimiento donde la categoría de calzado deportivo obtuvo 0% de variación y la categoría de equipamiento descendió 24% respecto del año 2022.

Tabla 104*Ingresos por División Nike 2022-2023 en Millones de Dólares*

<i>(Dollars in millions)</i>	2023	2022	Var %
North America			
Footwear	14,897	12,228	22 %
Apparel	5,947	5,492	8 %
Equipment	764	633	21 %
Total	21,608	18,353	18 %
Europe, Middle East & Africa			
Footwear	8,260	7,388	12 %
Apparel	4,566	4,527	1 %
Equipment	592	564	5 %
Total	13,418	12,479	8 %
Greater China			
Footwear	5,435	5,416	0 %
Apparel	1,666	1,938	-14 %
Equipment	147	193	-24 %
Total	7,248	7,547	-4 %
Asia Pacific & Latin America			
Footwear	4,543	4,111	11 %
Apparel	1,664	1,610	3 %
Equipment	224	234	-4 %
Total	6,431	5,955	8 %
Global Brand Divisions²			
	58	102	-43 %
TOTAL NIKE BRAND	48,763	44,436	10 %
Converse	2,427	2,346	3 %
Corporate	27	(72)	—
TOTAL NIKE, INC. REVENUES	51,217	46,710	10 %
TOTAL NIKE BRAND			
Footwear	33,135	29,143	14 %
Apparel	13,843	13,567	2 %
Equipment	1,727	1,624	6 %
Global Brand Divisions	58	102	-43 %
TOTAL NIKE BRAND REVENUES	48,763	44,436	10 %

Nota. Adaptado de NIKE, Inc. Reports Fiscal (2023)

(https://www.businesswire.com/news/home/20230629371330/en/

). Información de dominio público

Bajo este escenario, la propuesta va sobre las opciones de crecimiento en el mercado de China, uno de los más atractivos para el mercado deportivo, y como este impactaría en la valorización de la empresa, como supuesto base se plantea un crecimiento del 8% el cual es

el que se tiene en el resto de países asiáticos manteniendo un *view* conservador dando como resultado la siguiente valorización.

Tabla 105

Oportunidad de Crecimiento para Nike en China en Millones de Dólares

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas China	7,248	7,828	8,454	9,130	9,861	10,650	11,502	12,422	13,416	14,489	15,648
Oportunidad de Crecimiento USD		580	626	676	730	789	852	920	994	1,073	1,159
Oportunidad de Crecimiento %		8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

Esto genera que la empresa se valore en 123,039 millones de dólares aproximadamente 6 mil millones adicionales a la valorización base, con un precio por acción de 77 dólares sobre un número de acciones de 1,579 millones bajo el supuesto de un crecimiento perpetuo del 1.8%.

Tabla 106

Valorización Nike con Crecimiento en China en Millones de Dólares

	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
NOPAT	6,810	7,221	7,653	8,102	8,577	9,078	9,602	10,123	10,629	11,158
Inversión en capital de trabajo	536	829	874	899	954	1,007	1,047	1,090	1,136	1,184
CAPEX	1,078	1,133	1,191	1,251	1,314	1,380	1,449	1,522	1,597	1,675
Perpetuidad										157,183
Flujo de caja Libre	5,196	5,258	5,589	5,953	6,309	6,691	7,105	7,512	7,897	165,482
WACC	7.17%									
Valor empresa	123,039									
Pasivo financiero	8,927									
Cash	7,441									
Valor patrimonio	121,553									

7.2.3 Fusión con Empresa Adidas

Como una siguiente opción de reestructuración, se plantea la fusión con su principal competidor Adidas, y como esta maniobra financiera afectaría al precio de las acciones de cada empresa, esta fusión se realiza utilizando indicadores financieros como PER, número de acciones en circulación, utilidad neta y utilidad por acción.

	Nike	Adidas
PER =	32.77	53.05
N° acciones =	1,578,800,000	178,549,084
Utilidad neta \$ =	5,070,000,000	228,000,000
EPS (\$) =	3.21	1.28

*Datos al cierre del período 2022

La prima empleada para esta operación es de 0.25 debido a que es la prima más usada en el mercado, de modo que nos permita realizar un análisis de sensibilidad sobre el comportamiento del precio de las acciones luego de la fusión.

Calculando el precio de la compra de Adidas adicionando el valor de la prima, genera un precio de compra de \$84.68 con una razón de intercambio del 0.80 de acciones de Nike respecto a Adidas generando de este modo un número de acciones de 143,645,071 nuevas acciones.

Razón de intercambio y acciones emitidas por Nike:

P (Nike) \$ =	105.25
P (Adidas) =	67.74
P compra Adidas \$ =	84.68 de Adidas con prima (25%)

Relación de intercambio =	0.80451	Nike/Adidas
N° acciones nuevas Nike =	143,645,071	

Generando de este modo un EPS de 3.08 para la fusión bajo el supuesto que la fusión no genera sinergias

Beneficios (\$) =	5,298,000,000
N° acciones =	1,722,445,071
EPS (\$) =	3.08

Adicionalmente podemos ver que el PER de la fusión es mayor al de Nike, generando así valor si se realiza la fusión, haciendo un análisis de sensibilidad de este indicador tenemos lo siguiente:

	Nike	Adidas
EPS antes =	3.21	1.28
EPS después =	3.08	2.47
Adicional =	-0.14	1.20
PER anterior =	32.77	53.05
PER nuevo =	33.65	33.65
Si PER Nike = 25	25.00	
Precio x acc =	76.90	
Si PER Nike= 35	35.00	
Precio x acc =	107.66	
PER de fusión =	33.65	
Precio x acc =	103.49	

7.3 Conclusiones

Nike tiene oportunidad de hacer crecer sus ventas recuperando su participación en China, con ello se estima que podría lograrse un crecimiento anual de 8% para los próximos 10 años y un valor empresa de 123,039 millones de dólares. Nike también tiene oportunidad de incrementar su PER si realiza una fusión con la empresa Adidas. Adidas puede aumentar su valor empresa hasta 45,635 millones de euros recuperando parte del crecimiento de ventas en China a una tasa de crecimiento anual de 6% durante la próxima década.

Capítulo 8: Conclusiones

Nike y Adidas son marcas globales reconocidas por su calidad de productos y accesorios deportivos, por patrocinar deportistas y eventos deportivos importantes y por influenciar en las personas a tener una vida saludable por medio del deporte. Su participación en el mercado está muy diferenciada, por el lado de Nike 48% y Adidas 22%. Ambas empresas compiten constantemente para mantener su crecimiento y no verse afectados por factores externos como la guerra entre Ucrania y Rusia, la inflación mundial, problemas logísticos, etc. Dicho esto, Nike y Adidas invierten mucho en tecnología y marketing, esto les permite renovar sus productos y estar a la vanguardia promoviendo el consumo constante de sus clientes.

Se concluye que ambas empresas al actuar en entornos globales están sujetas a diferentes factores externos que como se pudo demostrar, puede afectar en mayor o menor medida el valor de las mismas como el hecho de tener opciones de crecimiento y del mismo modo, se puede destruir el valor si no se tiene una adecuada gestión integral de riesgos.

Luego de realizar una evaluación de ambas empresas a través del Z – Score se comprueba que Nike se encuentra en mejor posición financiera que Adidas. Adidas debe enfocar sus esfuerzos en mejorar sus ratios financieros. Se propone para Adidas un cambio en políticas como recompra de acciones a fin de que pueda generar mayor caja, también debe estar enfocado en lograr la mejora de su beneficio operativo.

Adidas no se encuentra en un nivel óptimo de deuda, existe una oportunidad de adquirir mayor financiamiento dado el bajo costo. Nike no se encuentra en su nivel óptimo de deuda, por su bajo costo de financiamiento, existe espacio para que tome dinero prestado y lo destine a nuevas inversiones de rentabilidad superior a su WACC, con el fin de generar valor.

A través del método de flujo de caja descontado se estimó un valor empresa para Adidas de 43,709 millones de euros y un valor por acción de 230 euros. Realizando 81 escenarios

nuevos con cambios del ± 2 en variables como costo de ventas, WACC y tasa de crecimiento para los próximos 10 años se encontró que más del 70% de las veces, el valor fundamental de la acción de Adidas es cercana o mayor que la del mercado. Aplicando este mismo método se encontró el valor empresa de Nike, de 117,128 millones de dólares y 73 dólares. Realizando cambios del ± 2 de las tres variables ya mencionadas, se observó que el valor intrínseco de Nike se encontraba por debajo del mercado en más del 80% de los escenarios simulados.



Bibliografía

- Adidas. (2022). *Summary of significant accounting policies*. Recuperado el 9 de Marzo de 2023, de <https://report.adidas-group.com/2022/en/consolidated-financial-statements/notes/general-information/summary-of-significant-accounting-policies.html>
- Adidas. (Marzo de 2023). Recuperado el 7 de Agosto de 2023, de https://report.adidas-group.com/2022/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf
- Adidas. (agosto de 2023). *Adidas*. Obtenido de <https://www.adidas-group.com/en/about/profile/>
- Adidas. (11 de Mayo de 2023). *Dividend overview*. Recuperado el 20 de Setiembre de 2023, de <https://www.adidas-group.com/en/investors/share/dividend-overview/#:~:text=The%20total%20payout%20of%20%E2%82%AC,net%20income%20from%20continuing%20operations.>
- Adidas. (s.f.). Recuperado el 10 de Setiembre de 2023, de https://www.adidas-group.com/media/filer_public/d9/05/d9051875-01f3-4d17-a98b-31017b9d97ed/adidas_fair_play_code_of_conduct_english.pdf
- Altman, E. (Julio de 2000). *Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z - Score and Zeta models*. Recuperado el 17 de Agosto de 2023, de <https://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>
- AnnReports. (Mayo de 2023). Recuperado el 12 de Setiembre de 2023, de <https://www.annreports.com/es/nike/>
- Babiloni, A. (Enero de 2018). Recuperado el 18 de Setiembre de 2023, de <https://www.xataka.com/otros-dispositivos/la-ultima-tecnologia-de-nike-para->

running-son-unas-zapatillas-y-no-llevan-ni-un-solo-cable-el-secreto-esta-en-los-
materiales

Banco Central Europeo. (14 de Setiembre de 2023). *Monetary policy decisions*. Recuperado el 17 de Setiembre de 2023, de
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.en.html>

Banco Mundial. (s.f.). Recuperado el Agosto de 2023, de Inflación precios al consumidor:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=DE>

Bloomberg Línea. (Marzo de 2023). Recuperado el 15 de Setiembre de 2023, de
<https://www.bloomberglinea.com/2023/03/21/nike-pierde-rentabilidad-incluso-cuando-sus-ventas-superan-las-expectativas/>

Blume, M. (1975). Betas and Their Regression Tendencies. *The Journal of Finance*, 785-795.

Business Wire. (2023). Recuperado el 20 de Agosto de 2023, de
<https://www.businesswire.com/news/home/20230629371330/en/>

Companies Marketcap. (septiembre de 2023). Obtenido de
<https://companiesmarketcap.com/adidas/marketcap/>

Companies Marketcap. (Septiembre de 2023). Recuperado el 15 de Setiembre de 2023, de
<https://companiesmarketcap.com/nike/marketcap/>

Credicorp Capital. (Noviembre de 2022). Recuperado el Agosto de 2023, de US: La economía siguió generando empleo a un ritmo fuerte:
<https://www.credicorpcapital.com/Documents/Alerta%20de%20mercado%20-%20Informe%20de%20empleo%20US%20de%20Oct-22.pdf#search=mercado%20americano>

Damodaran, A. (Julio de 2023). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Obtenido de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Damodaran, A. (Julio de 2023). *Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2023 Edition*. Recuperado el 21 de Agosto de 2023, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4509578

Damodaran, A. (5 de Enero de 2023). *Data: Current*. Recuperado el 20 de Setiembre de 2023, de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodaran, A. (Abril de 2023). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications - The 2023 Edition*. Recuperado el 21 de Agosto de 2023, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4398884

Damodaran, A. (Enero de 2023). *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2022*. Recuperado el 15 de Setiembre de 2023, de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Damodaran, A. (Enero de 2023). *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread*. Recuperado el 20 de Setiembre de 2023, de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.html

Delesline, N. (22 de Febrero de 2023). *S&P, Moody's downgrade Adidas following low guidance*. Recuperado el 20 de Setiembre de 2023, de <https://www.retaildive.com/news/sp-moodys-downgrade-adidas-following-low-guidance/643282/>

EMR. (2022). *Mercado global de ropa deportiva*. Recuperado el 17 de Setiembre de 2023, de <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-ropa-deportiva>

FMI. (Julio de 2023). *Fondo monetario internacional*. Recuperado el 4 de Setiembre de 2023, de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023#:~:text=Se%20proyecta%20que%20el%20crecimiento,0%25%20en%202023%20y%202024.>

Fondo Monetario Internacional. (Octubre de 2022). *Afrontar la crisis del costo de vida*. Recuperado el agosto de 2023, de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

Forbes. (Diciembre de 2022). *El IPC de Alemania se moderó al 10% en noviembre*. Recuperado el Agosto de 2023, de <https://forbes.es/ultima-hora/206600/el-ipc-de-alemania-se-modero-al-10-en-noviembre/>

Fortune Business Insights. (2022). *Sports apparel market*. Recuperado el 17 de Setiembre de 2023, de <https://www.fortunebusinessinsights.com/sports-apparel-market-107401>

Giordano, P., & Michalczewsky, K. (Julio de 2022). *Banco Interamericano de Desarrollo*. Recuperado el agosto de 2023, de <https://publications.iadb.org/en/trade-fallout-war-ukraine-latin-america-and-caribbean>

IESE Business School - Universidad de Navarra. (Marzo de 2007). *Valoración de marcas e intangibles*. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0686.pdf>

Indacochea, A. (2022). *Valoración de negocios: La reestructuración empresarial y la valoración de empresas en crisis* (Primera ed.). Lima: AICO.

International Financial Reporting Standards Foundation. (2023). *IAS 38 Intangible Assets*. Recuperado el 2 de Setiembre de 2023, de <https://www.ifrs.org/issued-standards/list->

of-standards/ias-38-intangible-assets.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2023/issued/ias38/

La Republica. (Junio de 2020). Recuperado el 2 de Agosto de 2023, de

<https://www.larepublica.co/ocio/adidas-lanzo-primblue-una-nueva-tecnologia-hecha-con-poliester-100-reciclado-3016522>

Mckinsey & Company. (Enero de 2022). Recuperado el 7 de Setiembre de 2023, de

<https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/sporting-goods-2022-the-new-normal-is-here>

Meza, M. A. (2017). *Análisis financiero para la toma de decisiones*. Lima: Instituto Pacífico.

Mordor Intelligence. (2022). *Mercado Deportivo: Crecimiento, tendencias y pronósticos*.

Recuperado el 17 de Setiembre de 2023, de

<https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/athleisure-market>

Morgan Stanley. (2023, Febrero 15). *Cost of Capital: A Practical Guide to Measuring Opportunity Cost*. Retrieved Octubre 4, 2023, from

https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article_costofcapital.pdf?1696461820230

Nike. (Mayo de 2023). Recuperado el 15 de Junio de 2023, de

https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf

Nike. (Junio de 2023). Recuperado el 15 de Setiembre de 2023, de

<https://about.nike.com/en/newsroom/reports/nike-inc-reports-fiscal-2023-fourth-quarter-and-full-year-results>

Nike. (Mayo de 2023). *Nike.com*. Recuperado el agosto de 2023, de

<https://www.nike.com/es/help/a/mision-nikeinc>

Nike. (s.f.). *Corporate governance*. Recuperado el 14 de Julio de 2023, de

<https://investors.nike.com/investors/corporate-governance/default.aspx>

PricewaterhouseCoopers International Limited. (Febrero de 2017). *The World in 2050*.

Recuperado el 17 de Setiembre de 2023, de <https://www.pwc.com/gx/en/world-2050/assets/pwc-world-in-2050-summary-report-feb-2017.pdf>

Reuters. (Diciembre de 2021). *Adidas launches new share buyback*. Recuperado el 20 de

Enero de 2023, de <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/adidas-launches-new-share-buyback-2021-12-16/>

Revista de Contabilidad y Dirección núm. 08. (2009). La valoración de la empresa mediante el método comparativo o por múltiplos. 59-76. Recuperado el 23 de Agosto de 2023, de <https://accid.org/es/revista-de-contabilidad-y-direccion-num-08/>

Rindermann, A. (Mayo de 2022). *How Moody's assesses Financial Viability*. Recuperado el

20 de Setiembre de 2023, de <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/8dea75f98f65a824e389bdbd422f06d8-0430012022/related/Anke-Rindermann-Moody-s.pdf>

Rodriguez, D. (Setiembre de 2022). Recuperado el Agosto de 2023, de La Republica:

<https://www.larepublica.co/ocio/se-preve-que-el-mercado-de-la-ropa-deportiva-alcance-los-us-551-00-millones-en-2025-3450012>

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. Ciudad de México: McGraw Hill.

Securities and Exchange Commission. (Junio de 2022). *Reports fiscal 2022 fourth quarter*.

Recuperado el 17 de Agosto de 2023, de

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320187/000032018722000029/q4fy22exhibit991er.htm>

Sistema de Reserva Federal. (2022). Recuperado el Agosto de 2023, de Monetary Policy Report:

https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20220225_mprfullreport.pdf

Startuptalky. (Febrero de 2023). Obtenido de <https://startuptalky.com/adidas-vs-nike/>

Statista. (2022). *Statista*. Recuperado el Agosto de 2023, de

<https://es.statista.com/estadisticas/599669/ingresos-de-los-fabricantes-lideres-de-equipos-deportivos-en-el-mundo-en/>

Statista. (Abril de 2023). Obtenido de <https://es.statista.com/grafico/13471/facturacion-por-calzado-de-una-seleccion-de-marcas-deportivas/>

Statista. (Marzo de 2023). *Ingresos generados por el mercado mundial del calzado deportivo de 2012 a 2028*. Recuperado el 10 de Setiembre de 2023, de <https://es.statista.com/estadisticas/599664/desarrollo-previsto-del-mercado-de-calzado-deportivo-a-nivel-mundial/>

Tayles, M. (2006). Los activos intangibles: Limitaciones en la contabilidad financiera y oportunidades en la contabilidad de gestión. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 3, 85-100.

Yahoo finance. (2023). *Yahoo finance*. Recuperado el 25 de Agosto de 2023, de <https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/ADS.DE/holders?p=ADS.DE>

Yahoo Finance. (2023). *Yahoo Finance*. Recuperado el 26 de Agosto de 2023, de
<https://finance.yahoo.com/news/sure-check-nike-inc-nyse-123620440.html>

