



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magister en Finanzas

Valuación del Capital Accionario de Netflix, Inc.

Autor: Rasmus Malmkvist Jacobsen

DNI: 95.807.263

Director de Trabajo Final de Graduación: Prof. Javier Pablo Epstein

Buenos Aires, 17 de diciembre de 2021



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magister en Finanzas

Valuación del Capital Accionario de Netflix, Inc.

Autor: Rasmus Malmkvist Jacobsen

DNI: 95.807.263

Director de Trabajo Final de Graduación: Prof. Javier Pablo Epstein

Buenos Aires, 17 de diciembre de 2021

Glosario

APAC: Asia-Pacífico (en inglés, “Asia-Pacific”).

ARPU: Ingreso promedio por usuario (en inglés, “average revenue per user”).

ARPPU: Ingreso promedio por usuario aportante (en inglés, “average revenue per paying user”).

AVoD: Video basado en publicidad bajo demanda (en inglés, “advertising based video-on-demand”).

Big data: Los grandes archivos de datos.

CAC: Costo de adquisición de clientes (en inglés, “cost of acquisition”).

CAGR: Tasa de crecimiento anual compuesta (en inglés, “compounded anual growth rate”).

CAPEX: La inversión en capital (en inglés, “capital expenditures”).

CAPM: Modelo de valuación de activos de capital (en inglés, “capital asset pricing model”).

CLV: Valor vida del cliente (en inglés, “customer life value”).

DCF: Flujo de fondos descontados (en inglés, “discounted cash flow”).

DTR: Descargar para alquilar (en inglés, “download to rent”).

D&A: Depreciaciones y amortizaciones.

EBIT: Ganancias antes de intereses e impuestos (en inglés, “earnings before interest and taxes”).

EBITDA: Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (en inglés, “earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization”).

EMEA: Europa, Medio Oriente y África (en inglés, “Europe, Middle-East and Africa”).

EST: Video electrónica directa (en inglés, “electronic sell-through”).

EV: Valor de empresa (en inglés, “enterprise value”).

FL: Apalancamiento financiero (en inglés, “financial leverage”).

FODA: Fuerzas, oportunidades, debilidades, amenazas (en inglés, “SWOT” por “strengths, weaknesses, opportunities and threats”).

ICP: Proveedores de contenido de internet (en inglés, “internet content providers”).

ISP: Proveedores de servicios de internet (en inglés, “internet service provider”).

LATAM: América Latina (en inglés, “Latin America”).

NBC: Costo de endeudamiento neto (en inglés, “net borrowing cost”).

NIBD: Deuda neta que devenga intereses (en inglés, “net interest-bearing debt”).

NWC: Capital de trabajo neto (en inglés, “net working capital”).

OTT: La transmisión de audio, video y otros contenidos a través de internet. Servicio de libre transmisión (en inglés, “over-the-top”).

PESTEL: Político, económico, social, tecnológico, ambientales y legales (en inglés, “political, economic, social, technological, environmental and legal”).

PNA: Adiciones netas de membresía pagadas (en inglés “paid subscriber net additions”).

Pure play: Una empresa de pure play se centra únicamente en un producto o actividad en particular.

ROE: Rendimiento del patrimonio (en inglés, “return on equity”).

ROIC: Rendimiento del capital invertido (en inglés, “return on invested capital”).

Rolling beta: Beta progresivo es una serie temporal de betas.

SVoD: Suscripción de video bajo demanda (en inglés, “subscription video-on-demand”).

TIR: Tasa interna de rendimiento.

TVoD: Video transaccional bajo demanda (en inglés, “transactional video-on-demand”).

UCAN: Estados Unidos y Canadá (en inglés, “United States and Canada”).

US\$: Dólares estadounidenses.

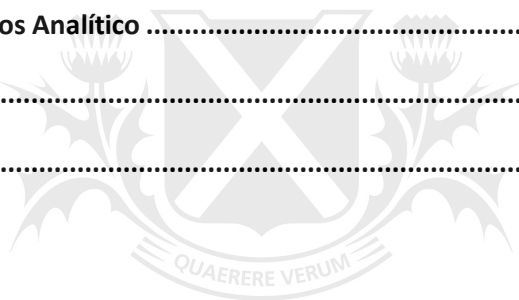
VoD: Video bajo demanda (en inglés, “video-on-demand”).

WACC: Costo promedio ponderado de capital (en inglés, “weighted average cost of capital”).

Contenido

1. Resumen Ejecutivo	1
2. Descripción del Negocio	3
2.1 Introducción	3
2.2 Historia de la Empresa.....	4
2.3 Mercados de Capitales	6
2.4 El Negocio de Netflix	8
3. Análisis de la Industria	13
3.1 La historia de la Industria del Video Entretenimiento	13
3.2 Definición de la Industria.....	15
3.3 Modelos de Ventas.....	16
3.4 El Mercado OTT en Números.....	17
3.5 Participantes de la Industria.....	21
3.6 Tendencias en la Industria.....	24
4. Posicionamiento Competitivo.....	29
4.1 PESTEL	29
4.2 Las Cinco Fuerzas de Porter	40
4.3 Análisis FODA	47
5. Análisis Financiero.....	48
5.1 Reorganización de Estados Contables	48
5.2 Análisis de Rentabilidad	51
5.3 Análisis de los Riesgos Financieros	60
5.4 Análisis Específico de la Industria	65
5.5 Resumen del Análisis Financiero	69
6. Valuación por DCF.....	70

6.1 Proyecciones	70
6.2 Costo de Capital	76
6.3 DCF	82
6.4 Análisis de Sensibilidad	83
7. Valuación por Múltiplos	84
8. Bibliografía.....	87
9. Anexos: Gráficos y Tablas.....	96
Anexo A: Evolución de las Tasas de Crecimiento del Mercado OTT.....	96
Anexo B: Resumen de Servicios OTT	97
Anexo C: Estado de Resultados Analítico	98
Anexo D: Balance Analítico	99
Anexo E: Modelo DCF.....	100



Universidad de
San Andrés

1. Resumen Ejecutivo

El objetivo de este informe es realizar un análisis estratégico y financiero de la empresa estadounidense Netflix, Inc. ("Netflix") con la intención de valorar las acciones con un modelo de flujo de fondos descontados ("DCF") y una valuación relativa por múltiplos de valuación a fecha 30 de septiembre de 2021.

Netflix es una de las empresas de entretenimiento de video más grandes del mundo y brinda sus servicios a más de 190 países. La transmisión en línea de películas y series proporciona más del 99% de sus ventas, mientras que menos del 1% se atribuye a un servicio de DVD por correo que solo se opera en Estados Unidos. En 2020, Netflix generó ventas por US\$ 24.996 millones.

La primera parte del informe, presentará la historia de Netflix, un análisis de su situación, los mercados de capitales y el negocio. La parte siguiente incluye un análisis de la industria over-the-top ("OTT") en la que opera Netflix, donde se examina la historia, la definición de la industria, los diferentes modelos de ventas, los números de mercado, los participantes y las tendencias del mercado. Luego del análisis de la industria sigue una sección sobre el posicionamiento competitivo de Netflix tanto de la industria como el ambiente competitivo, donde se aplica un análisis PESTEL y las cinco fuerzas de Porter y luego se resume en un análisis FODA. Por último, se lleva a cabo un análisis financiero para comprender el desempeño actual y pasado de Netflix en términos de rentabilidad, riesgo y métricas específicas de la industria.

Para valorar Netflix con un modelo DCF, sus estados contables se reorganizan para separar los activos operativos y financieros. Posteriormente, se proyectan sus flujos de fondos libres para la firma para los próximos siete años fiscales. En combinación con un análisis de sensibilidad, que brinda un escenario optimista y pesimista, se obtiene un rango de precios entre US\$ 508,39 y US\$ 799,87. En cuanto a la valuación de múltiplos, se elige EV/EBITDA como multiplicador que, en base a la comparación entre sus pares, Netflix aplicará un rango de 30-34x EV/EBITDA. Esto resulta en un rango de precio por acción de Netflix entre US\$ 618,69 y US\$ 703,58. Por último, se aplica un análisis de sensibilidad donde el EBITDA oscila entre -20% y 20% del escenario base, lo que resulta en un rango de precio por acción de Netflix entre US\$ 491,35 y US\$ 847,89. Dado el precio de mercado

por acción de Netflix a la fecha de la valuación de US\$ 610,34, se puede asumir que este análisis tiene mayores expectativas de crecimiento y rentabilidad de Netflix que los inversores.

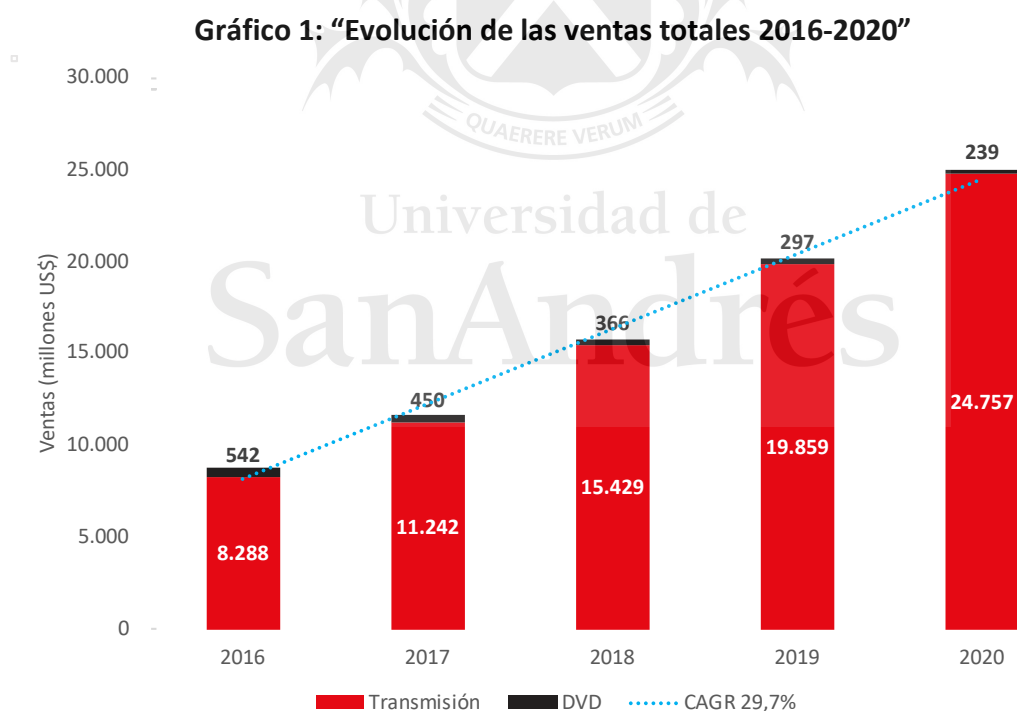


Universidad de
San Andrés

2. Descripción del Negocio

2.1 Introducción

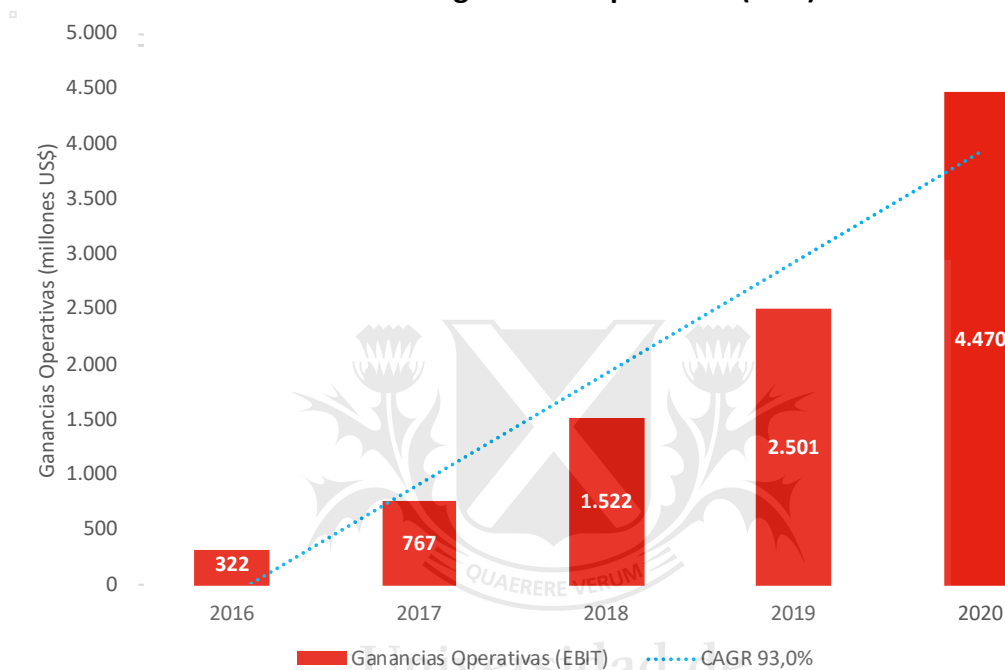
Netflix, Inc. (“Netflix”) es uno de los servicios de entretenimiento de video más grandes del mundo. Proporciona un servicio de transmisión de películas, series y documentales en una amplia variedad de géneros e idiomas a cualquier dispositivo que pueda conectarse a Internet. También ofrece un servicio de DVD por correo a clientes estadounidenses. Actualmente atiende a más de 200 millones de usuarios en más de 190 países a través de suscripciones mensuales a su servicio de transmisión. Al aprovechar su gran base de usuarios y ecosistema en una multitud de dispositivos, puede generar recomendaciones específicas para el cliente a través del análisis de datos. Desde 2013, Netflix ha estado ofreciendo contenido de “Netflix Originals” que es producido, coproducido o distribuido exclusivamente por Netflix. Los planes de suscripción varían en precio según el país del cliente, oscilando entre US\$ 3 y US\$ 24 al 31 de diciembre de 2020 (Netflix, 2021a).



En 2020, Netflix generó un ingreso total de US\$ 24.996 millones con el 99% de las ventas provenientes de su servicio de transmisión y el 1% de sus ventas nacionales de DVD. Comparando esto con sus ventas de 2016 de US\$ 8.831 millones, con un 94% de transmisión y un 6% proveniente

de las ventas nacionales de DVD, se observa una tasa de crecimiento anual compuesta (“CAGR”) del 29,7%. Además, sus ventas se dividen geográficamente en Estados Unidos y Canadá (“UCAN”) 46%, Europa, Medio Oriente y África (“EMEA”) 31%, América Latina (“LATAM”) 13% y Asia-Pacífico (“APAC”) 10%.

Gráfico 2: “Evolución de ganancias operativas (EBIT) 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021b).

Durante el mismo período, la utilidad operativa también ha mostrado una tendencia positiva, sin embargo, en comparación con el aumento de 2,8 veces en las ventas, las ganancias operativas lograron aumentar 13,9 veces durante el mismo período habiendo generado US\$ 4.470 millones en 2020 en comparación con US\$ 322 millones en 2016. A partir de estos resultados se puede observar una tasa CAGR de 93,3%.

2.2 Historia de la Empresa

En 1997, Reed Hastings y Marc Randolph fundaron Netflix como una empresa de alquiler de DVD por correo. Al año siguiente, lanzaron netflix.com que fue la primera página web para alquiler y compras de DVD y en los años siguientes introdujeron un modelo de suscripción para DVD, así como también un sistema de recomendación personalizado para sus usuarios.

Al principio, Netflix mostró un gran interés en aprovechar los datos de los usuarios y aplicar análisis de datos para mejorar sus productos. Particularmente a principios de 2006, se organizó una competencia para que los desarrolladores construyeran el algoritmo más preciso para predecir las calificaciones de las películas por parte de los usuarios. La competencia tuvo un premio de US\$ 1 millón. El premio fue ganado el 21 de septiembre de 2009 por un equipo que superó el algoritmo existente de Netflix en un 10,06% (0,06% por encima del requisito para el premio).

Cinco años después de la fundación de Netflix, la compañía procedió a la oferta pública de venta para cotizar en la bolsa de NASDAQ bajo el símbolo "NFLX". Al año siguiente, Netflix superó el millón de usuarios. En 2007, Netflix introdujo servicios de transmisión en línea que permitían a sus 5 millones de usuarios ver cualquier película o serie disponible en el momento que quisieran. Al año siguiente, Netflix se asoció con varias marcas de electrónica de consumo para permitir a los usuarios acceder a sus servicios de transmisión a través de estos dispositivos.

En 2009, Netflix alcanzó una base de usuarios de 10 millones de usuarios mientras se asociaba con televisores conectados al internet. En los años siguientes apareció el primer botón de Netflix en los controles remotos y amplían su transmisión a dispositivos móviles y varias regiones nuevas: Canadá, América Latina y el Caribe, Reino Unido e Irlanda y los países nórdicos, alcanzando a 25 millones de usuarios.

El año 2013 marcó un paso importante para Netflix, ya que lanzó con éxito su propio contenido con los títulos de "House of Cards", "Arrested Development", "Orange is the New Black" y "Hemlock Grove". House of Cards ganó tres premios de Primetime Emmy, siendo la primera vez que una serie producida por una empresa de transmisión por internet ("OTT") gana un Emmy.

A medida que la expansión continuaba por Europa, Asia y Oceanía y, en paralelo, el crecimiento continuó de usuarios, Netflix lanzó su primera película de producción propia "Beasts of no Nation" y produjo su primera serie original de lenguaje no inglesa "Club de Cuervos" en 2015, haciendo su ingreso al mercado de contenido nativo.

En 2016 Netflix se convirtió en un servicio OTT global, ya que se expandió a 130 países, logrando estar disponible en más de 190 países, al tiempo que presentó la función que permitió a sus usuarios ver contenido sin conexión. Al año siguiente, el servicio llegó a tener 100 millones de usuarios.

Desde 2018 y hasta justo antes de la llegada de COVID-19, abrieron varios nuevos centros de producción para respaldar su creación de contenido original. Durante el período de la cuarentena global debido a COVID-19 en 2021, superaron los 200 millones de usuarios.

2.3 Mercados de Capitales

Netflix cotiza en la bolsa de NASDAQ con el símbolo "NFLX". El 30 de septiembre de 2021 a la fecha de valuación, Netflix tenía 442.952.194 acciones ordinarias en circulación emitidas a un valor nominal de US\$ 0,001. Cada acción en propiedad dará derecho a un voto. A la fecha de valuación, NFLX cerró a un precio de US\$ 610,34 por lo que su capitalización del mercado fue de US\$ 270.351 millones. Las acciones de Netflix también cotizan en 13 bolsas de valores adicionales afuera de los Estados Unidos.

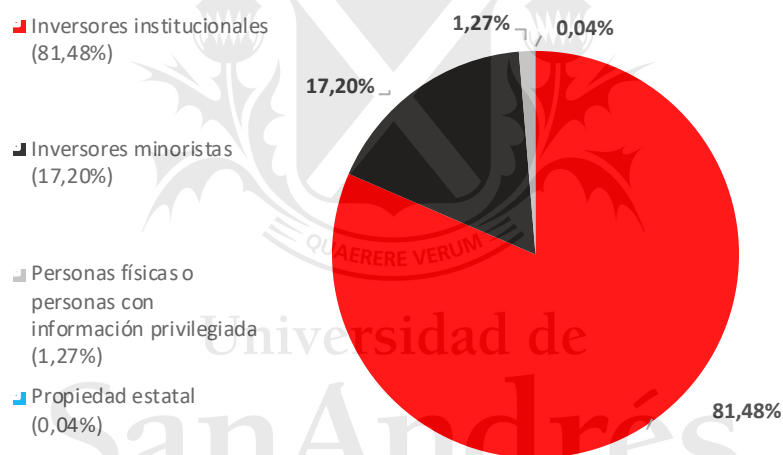
Gráfico 3: “Evolución de precio por acción en los últimos 5 años: Netflix versus S&P500”



Base 2016=100. Elaboración propia. Fuente: (Yahoo Finance, 2021a; 2021b).

El gráfico 3 muestra la evolución del precio por acción tanto de Netflix como del S&P 500 desde la fecha de valuación y cinco años atrás. Los precios se miden en una base de 100 en la fecha de inicio (30/09/2016) para fines de comparación. Es evidente que Netflix ha proporcionado más rendimientos, ya que aumentó su propio precio seis veces en comparación con S&P 500 que ha aumentado dos veces, sin embargo, entre el 30/09/2016 y hasta la fecha de valuación Netflix tuvo una desviación estándar del 38,0% en comparación con el S&P 500 cuya desviación estándar fue del 17,9%. Por tanto, los mayores rendimientos se produjeron a costo de una mayor volatilidad a lo largo del período.

Gráfico 4: “Composición de tipos de accionistas de Netflix a la fecha de valuación”



Elaboración propia. Fuente: (S&P Global, 2021a).

Como se observa en el gráfico 4, la mayoría de los accionistas de Netflix son inversores institucionales a la fecha de la valuación. En cuanto a las instituciones que conforman el 81,48% de los accionistas, vemos una concentración del 99% de las acciones entre 5 tipos de instituciones, 86,09% gestores de inversión tradicionales, 5,36% fondos de cobertura, 3,64% pensiones gubernamentales, 3,21% bancos y 0,69% oficinas familiares de inversión. Por último, los cinco mayores inversores individuales son “The Growth Fund of America” (5,44%), “Vanguard Index Funds - Vanguard Total Stock Market ETF” (2,83%), “Vanguard Index Funds - Vanguard S&P 500 ETF”

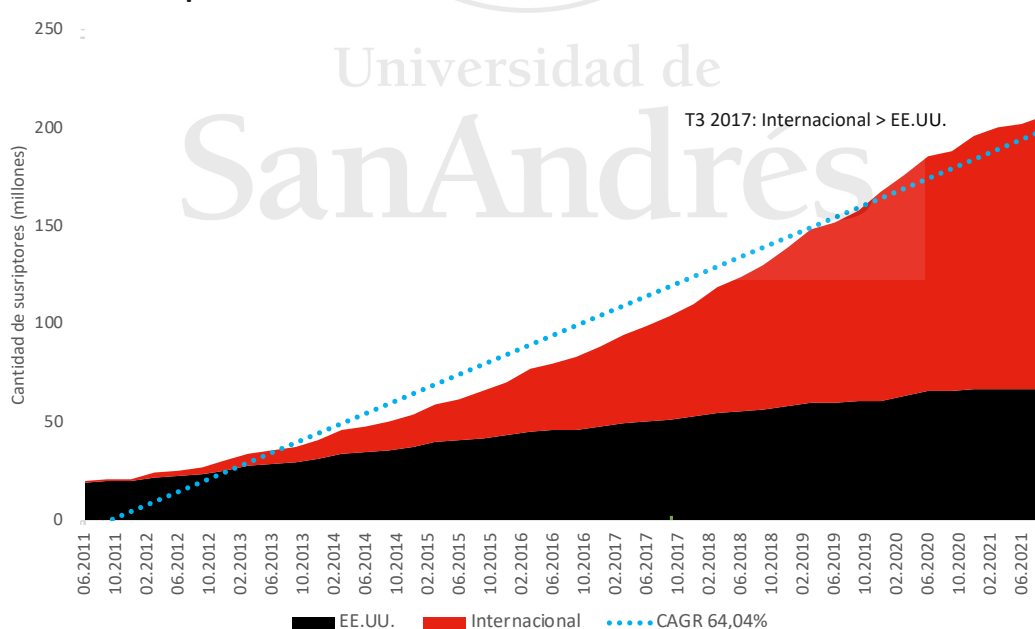
(2.07%), “AMCAP Fund” (1,56%) y “The Investment Company of America” (1,39%) con una participación conjunta del 13,29% (S&P Global, 2021a).

2.4 El Negocio de Netflix

Como se mencionó en la introducción, Netflix es parte de la industria del entretenimiento por video. Una industria que ha crecido y se ha beneficiado enormemente de los avances tecnológicos durante las últimas dos décadas. En este breve lapso de tiempo, el entretenimiento se ha trasladado del hogar del consumidor al bolsillo a través de los smartphones. Y como se señaló en la evolución de ventas de Netflix, se ha convertido en una empresa OTT con un solo segmento dado que las ventas de los DVD representan menos que un 1% de sus ventas.

Existen diferentes modelos de ventas para los servicios OTT que se basan en transacciones, publicidad, suscripciones o híbridos entre los tres.¹ Netflix aplica un modelo de suscripción y cobra a sus suscriptores mensualmente.

Gráfico 5: “Suscriptores de transmisión de Netflix: EE.UU. vs Internacional 2011-2021”



Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021a; 2021b; Netflix, 2021a; 2021c; 2021d).

¹ Los modelos de ventas se explican en detalle en la sección 3.3.

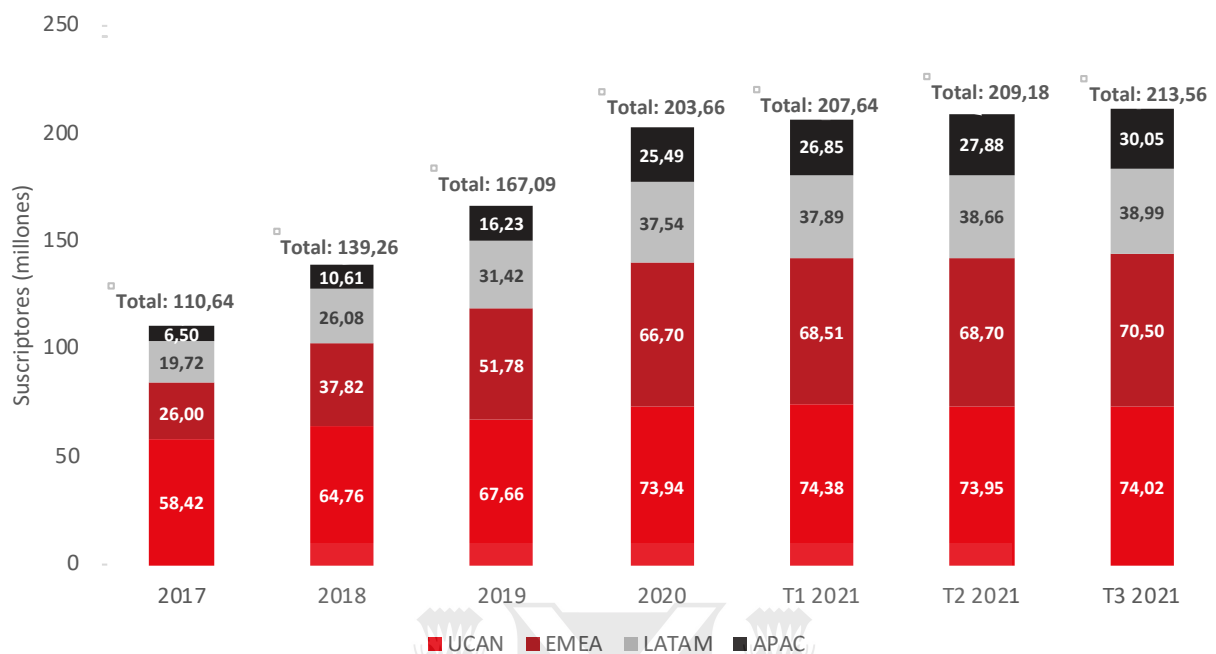
El gráfico 5 ilustra el crecimiento de los suscriptores de transmisión de Netflix trimestre a trimestre durante los últimos 10 años. El período se elige tal como estaba justo después de que comenzara a informar de la segregación entre los suscriptores de servicios de transmisión y DVD con su segmento internacional incluido.² Es muy evidente que los inicios de Netflix fueron impulsados en gran medida por el mercado estadounidense, que representó el 95,78% de sus usuarios totales en comparación con el tercer trimestre de 2021, donde solo el 31,3% de los usuarios son del mercado estadounidense.

Durante el lapso de 10 años, la base de usuarios de EE.UU. ha aumentado 244% desde 19,44 millones a 66,78 millones, mientras que el segmento internacional ha aumentado 16.182% de 857 mil usuarios canadienses a 139,54 millones de usuarios internacionales en el tercer trimestre de 2021. Esto se debe a la expansión global que ha venido emprendiendo Netflix durante la última década. Poco después de expandirse al resto del mundo en 2016, el segmento internacional finalmente creció más que el estadounidense, lo que sucedió en el tercer trimestre de 2017 con un total de 104 millones de usuarios, y a partir de ese momento hasta el tercer trimestre de 2021 la base de usuarios total se ha duplicado a más que 213 millones de usuarios.

Durante la última década, Netflix ha crecido con una tasa CAGR de 64,04%, mientras que la tasa CAGR en los últimos 5 años alrededor del momento en que la base de usuarios internacional superó a los EE.UU., ha crecido con una tasa CAGR de 20,55%. Esto se debe principalmente a un crecimiento más lento en el mercado estadounidense de solo 7,33% en los últimos 5 años. En agosto de 2013, Netflix introdujo "Perfiles" que permitían a sus suscriptores crear perfiles adicionales para sus cuentas, a partir de hoy permite hasta 5 perfiles. Esto, en combinación con la desaceleración del crecimiento en los Estados Unidos, podría indicar que el mercado estadounidense está acercándose a su fase de madurez, ya que la base de usuarios estadounidense ha alcanzado los 66,84 millones para Netflix, aproximadamente un 1/5 de la población estadounidense. Netflix también ha tenido dos trimestres con una disminución neta de usuarios en los últimos dos años en los EE.UU.

² Los servicios de transmisión se iniciaron en Canadá en septiembre de 2010.

Gráfico 6: “Evolución de la base de usuarios: UCAN, EMEA, LATAM, APAC 2017–2021”



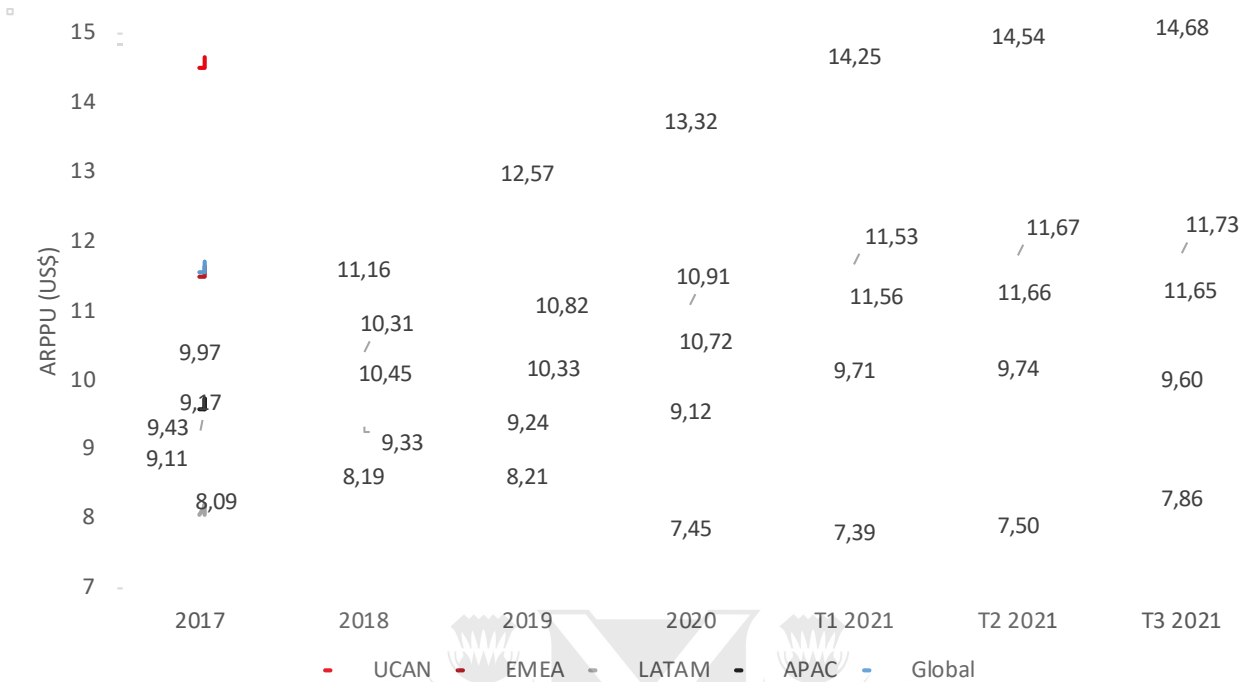
Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021a; 2021b; 2021c; 2021d; 2020a).

El gráfico 6 muestra los últimos 4 años fiscales y los 3 trimestres de 2021 de usuarios segregados entre los segmentos geográficos de Netflix. El segmento UCAN experimentó una pérdida de suscriptores en el segundo trimestre del año, el segmento EMEA también notó una desaceleración en el crecimiento. Sin embargo, Netflix ha estado creciendo rápidamente en la región APAC, que representó la mayor adición de suscriptores durante los 9 meses de 2021, agregando 4,56 millones suscriptores.

El rápido crecimiento de usuarios en la región APAC se puede atribuir en gran medida al hecho de que Netflix inició una suscripción solo para móviles de bajo precio en 2019. La campaña se lanzó por primera vez en India y, posteriormente, en Malasia, Indonesia, Filipinas y Tailandia. Los precios eran aproximadamente un 50-60% más baratos que la suscripción normal (Williams, 2021).

Netflix ha introducido recientemente este plan en otros 78 países del sudeste asiático y el África subsahariana. Si bien el servicio es prácticamente neutral en términos de ventas, se considera una excelente manera de presentar y retener nuevos usuarios a pesar del bajo ingreso promedio por usuario (“ARPU”) (Netflix, 2021e).

Gráfico 7: “Evolución de ARPPU: Global, UCAN, EMEA, LATAM, APAC 2017-2021”

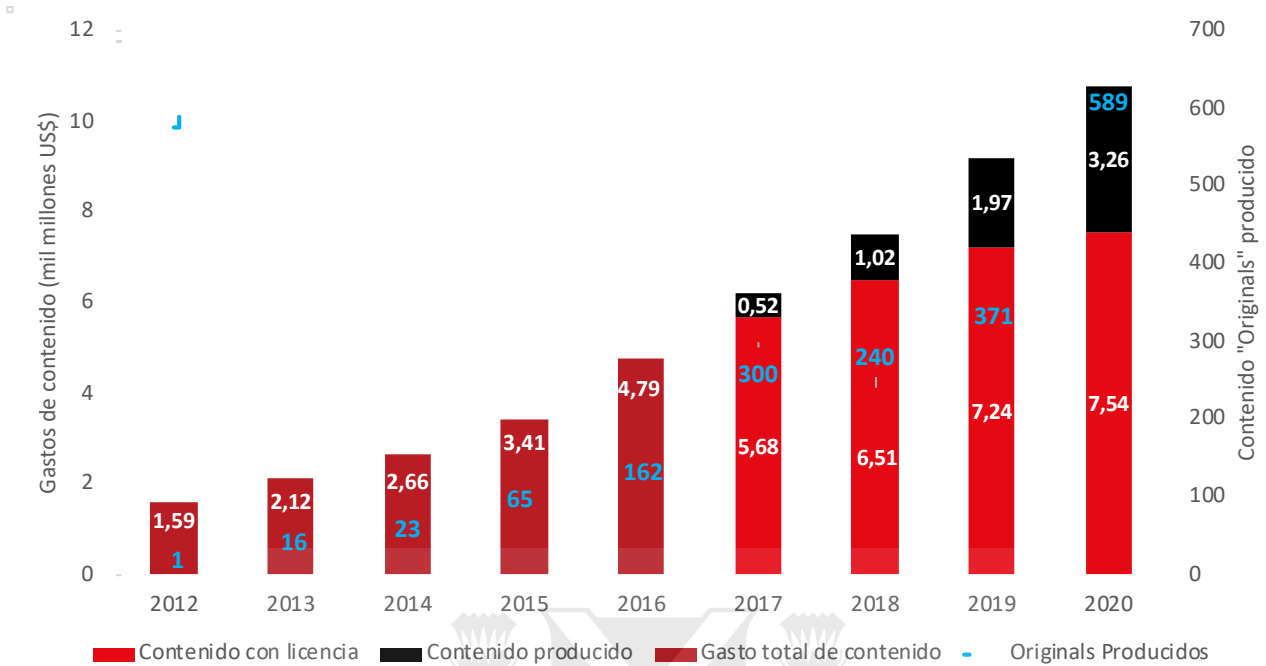


Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021a; 2021b; 2021c; 2021d; 2020a).

El gráfico 7 muestra la evolución del ingreso promedio por usuario aportante³ (“ARPPU”) para los cuatro segmentos diferentes entre 2017 y el tercer trimestre de 2021. Del gráfico se destacan dos tendencias del ARPU en los últimos casi 5 años. En primer lugar, a pesar del estancamiento en el crecimiento de usuarios para el segmento UCAN, el ARPPU de la región ha aumentado de manera constante y ha aumentado en un 47,2% durante el período de US\$ 9,97 en 2017 a US\$ 14,68 en el tercer trimestre de 2021. En segundo lugar, el segmento LATAM ha sido el único de los cuatro que ha experimentado una disminución del ARPPU de -2,8% de US\$ 8,09 a US\$ 7,86 entre 2017 y el tercer trimestre de 2021. Sin embargo, en la llamada de ganancias (“earnings call” en inglés) para el segundo trimestre de 2021, Greg Peters, director de operaciones de Netflix, enfatizó el hecho de que están buscando ventas netas y un balance razonable para el consumidor entre precio y calidad entregado, a medida que se expanden hacia una consolidación global en un mercado competitivo. Por último, el ARPPU global se ha incrementado en un 24,4% de US\$ 9,43 a US\$ 11,73 entre 2017 y el tercer trimestre de 2021, impulsado en gran medida por el UCAN y el EMEA.

³ A diferencia del ARPU, esta definición no tiene en cuenta a los usuarios en prueba.

Gráfico 8: “Evolución de contenido producido y gastos de contenido 2012-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021c; Moore, 2021).

Uno de los impulsores principales en la adquisición de usuarios de Netflix en los últimos años ha sido su contenido “Originals”, ya que se ha comprometido a impulsar el crecimiento a través de una manera orgánica, aprovechan su contenido y una experiencia amigable para el cliente sin anuncios ni interfaces abrumadoras de opciones (Netflix, 2021f).

El gráfico 8 muestra la cantidad total de títulos originales producidos por año por Netflix desde su primera producción propia de “House of Cards” en 2012⁴ hasta el año pasado, combinado con los gastos en contenido tanto con licencia como con contenido producido internamente. Netflix no informó una segregación de contenido producido y con licencia antes de 2016, por lo cual se usan los gastos totales en los años anteriores a 2016.

Se observa que Netflix ha incrementado su gasto total anual en contenido con US\$ 9,22 mil millones entre el inicio del período y finales de 2020 a una tasa CAGR de 27,06%. Además, es muy evidente que Netflix desde el éxito de “House of Cards” ha aumentado su producción de contenido, ya que

⁴ Netflix lanzaron la serie en 2013, pero fue producido en 2012.

se produjeron entre 40 y 50 títulos originales por mes durante 2020 a pesar de las complicaciones de producción causadas por COVID-19 (Alexander, 2020). Si bien Netflix siguió aumentando su gasto entre 2017 y 2020 en contenido con licencia, ha aumentado más su gasto en producción interna; para el período antes mencionado Netflix aumentó el gasto en US\$ 2,74 mil millones a una tasa CAGR de 84,74%, como en comparación con los US\$ 1,86 mil millones en contenido con licencia a una tasa CAGR de 9,92%. Esta transición de depender de estudios y proveedores de contenido externos ha convertido a Netflix en un negocio más autosuficiente. En febrero de 2021, aproximadamente el 10% de su biblioteca de contenido estaba compuesto por su producción interna (Paige, 2021).

3. Análisis de la Industria

3.1 La historia de la Industria del Video Entretenimiento

En aras de relevancia para Netflix, este subcapítulo se centrará en el desarrollo a lo largo de la historia del entretenimiento de video en los Estados Unidos. Desde 1939, cuando se introdujo el primer televisor comercial y NBC-RCA comenzó a transmitir, los televisores y la televisión lineal se han mantenido como elementos básicos en cualquier hogar. La TV lineal es donde los consumidores ven la televisión en un horario de transmisión fijo proporcionado por el canal respectivo de la empresa de transmisión.

1940 – 1950 En el lapso comprendido entre los años 40 y 50, CBS y ABC se abrieron camino hacia la transmisión de televisión comercial, agregando variedad a los consumidores. Además, la televisión por cable se inventó en 1948.

1950 - 1980 Mientras que NBC-RCA, CBS y ABC lideraban el mercado de televisión lineal, las regulaciones y estándares de la Comisión Federal de Comunicaciones (“FCC”) controlaban su dirección. Una vez que la FCC aprobó los estándares establecidos por el Comité Nacional de Estándares de Televisión (“NTSC”), la televisión a color se introdujo el año siguiente en 1954. Mientras que la televisión por cable se expandió en los hogares estadounidenses, la FCC decidió regularla ya que el suscriptor no determinaba la programación. Sin embargo, estas regulaciones se

suavizaron más tarde en 1972 (NCTA, 2010). En diciembre de 1975, RCA Americom lanzó su primer satélite, Satcom 1. Este fue utilizado por las redes de transmisión para distribuir más fácilmente su programación a las estaciones locales, lo que permitió las redes de televisión de pago (Wikipedia, 2021a). C-Span, Nickelodeon y ESPN surgieron de esta innovación.

1980 - 2000 A principios de la década de 1980, VHS ganó la guerra de formatos contra Betamax para convertirse en la cinta de video estándar en Estados Unidos después de su introducción en 1977. Esto marcó una nueva era para la industria, ya que los consumidores ahora podían elegir el entretenimiento de su interés en su hogar. A través de la década de los 80, las redes de televisión por cable se estaban expandiendo rápidamente impulsadas por la desregulación de la industria por parte de la FCC, muchos nuevos participantes se unieron al mercado, entre ellos Fox Network en 1986. En 1994, DirecTV se convirtió en el primer sistema de TV que funcionaba por satélite y al mismo tiempo se introdujeron los estándares de HDTV. En 1996, los operadores de cable iniciaron una gran reforma de sus redes pasando a Internet de alta velocidad y el mismo año se introdujo el formato DVD en Estados Unidos, lo que marcó el inicio del viaje de Netflix. Más tarde, en 1999, la introducción de las grabadoras de vídeo digitales (DVR) permitió a los consumidores controlar el contenido visto. Ambos inventos fueron de suma importancia para la evolución hacia la transmisión de video moderna.

2000 - 2010 Esta fue la década decisiva para la innovación de la transmisión de video en línea. El internet pasó de la Web 1.0 a la Web 2.0, lo que significaba que pasó de contenido estático creado por expertos en informática a contenido dinámico generado por los usuarios. Además, a principios del milenio, la velocidad de Internet más común en los EE.UU. era de 56 kbps con un módem de línea telefónica clásico (Kleinbard, 2000), y en ese momento el 43% de la población tenía acceso a Internet y solo el 2,5% tenía una conexión de banda ancha. Sin embargo, al final de la década el 72% del país tenía acceso a internet y el 28% tenía conexión de banda ancha (Wikipedia, 2021b). La velocidad también había aumentado a un promedio de 4,17 Mbps, aproximadamente 76 veces más rápido que la velocidad entregada en 2000 (Statista, 2020). Estos avances tecnológicos abrieron el camino para plataformas como YouTube en 2005 conocida por su contenido de video, Netflix lanzó su transmisión en 2007, y Hulu en 2008 lanzó el primer servicio de transmisión de TV en vivo por

internet. Además, Apple lanzó su primer smartphone, el iPhone, en 2007 y la televisión analógica se eliminó gradualmente en 2009 con un movimiento hacia la televisión digital. Los consumidores ya tenían mucho más control sobre el contenido, cuándo verlo, qué mirar y cómo verlo a medida que la tecnología mejoraba.

2010 - Presente A lo largo de la última década, la FCC ha estado introduciendo nuevos estándares y regulaciones sobre el mercado OTT que, junto con el aumento promedio de la velocidad de Internet de 23 veces en promedio a 99,3 Mbps, ayudaron a dar forma al siguiente capítulo en entretenimiento de video (Wheelwright, 2021). Después de que los teléfonos móviles obtuvieron acceso a la red 4G en 2011, las empresas OTT estaban disponibles en cualquier lugar y en cualquier momento para todos los que tuvieran un smartphone. Los principales fabricantes de televisores también comenzaron a producir televisores inteligentes en 2015 que admitían diferentes proveedores de OTT. Netflix ha sido el pionero y ha dado forma a la mayor parte de la industria OTT actual y sigue siendo un líder del mercado, pero a medida que han modificado su modelo de negocio como empresa de transmisión de vídeo hacia la producción, muchas de las productoras han hecho lo contrario; en 2019 aumentó la competencia en el espacio OTT, ya que Disney+ (118 millones de suscriptores), HBO Max (69,4 millones de suscriptores), Peacock (54 millones de suscriptores), Apple TV+ (33,6 millones de suscriptores), Discovery+ (18 millones de suscriptores) y ESPN+ (14,9 millones) ingresaron al espacio con su versión de un servicio OTT (Wikipedia, 2021c). Netflix ya no es un monopolio ni compete con las pequeñas empresas emergentes, sino con las grandes empresas tecnológicas y estudios.

3.2 Definición de la Industria

La industria en la que opera Netflix se denomina en general como entretenimiento de video, sin embargo, para ser más específicos, es una combinación entre OTT y video bajo demanda (“VoD”). Es parte VoD porque el consumidor puede elegir cuándo y qué mirar, lo que significa que no es TV en vivo o transmisión en vivo, y OTT porque la transmisión es por Internet, a diferencia de las conexiones por cable o satélite, más concretamente OTT es un servicio que antes se transmitía por una de las opciones antes mencionadas y ahora utiliza Internet. En aras de la simplicidad, esta combinación en adelante se denomina simplemente como OTT. Además, aunque muchos servicios

como YouTube (que no debe confundirse con YouTube Premium, su servicio de OTT), TikTok y Vimeo proporciona características similares para calificar en estas categorías, sin embargo, para fines de especificación y precisión, solo las empresas con contenido con licencia se incluirán en nuestra definición de OTT, lo que significa que YouTube.com con su contenido creado por los usuarios no está incluido, mientras que YouTube Premium sí lo está. Por lo tanto, en el futuro, la definición de OTT estará compuesta por las tres siguientes condiciones: 1) Proporcionar contenido bajo licencia, 2) es un servicio VoD y 3) es un servicio OTT.

3.3 Modelos de Ventas

Las empresas de OTT normalmente aplicarán un modelo de suscripción, transacción o publicidad a sus servicios o una combinación de las tres opciones para generar ventas a partir de su contenido. El **modelo de suscripción (“SVoD”)** es un modelo de ingreso que se aplica con mucha frecuencia para las empresas de software en el que los usuarios pagan un monto fijo mensual para acceder a todo el contenido de forma ilimitada. Este modelo es el único utilizado por Netflix y también aplicado por algunos de sus competidores. La suscripción generalmente la inician los usuarios a través de una prueba gratuita que dura entre una semana y un mes, y luego comienzan los pagos mensuales. El modelo SVoD tiene un ARPU global anual de US\$ 60,12, lo que lo convierte en el más valioso de los modelos de ventas (Statista, 2021d).

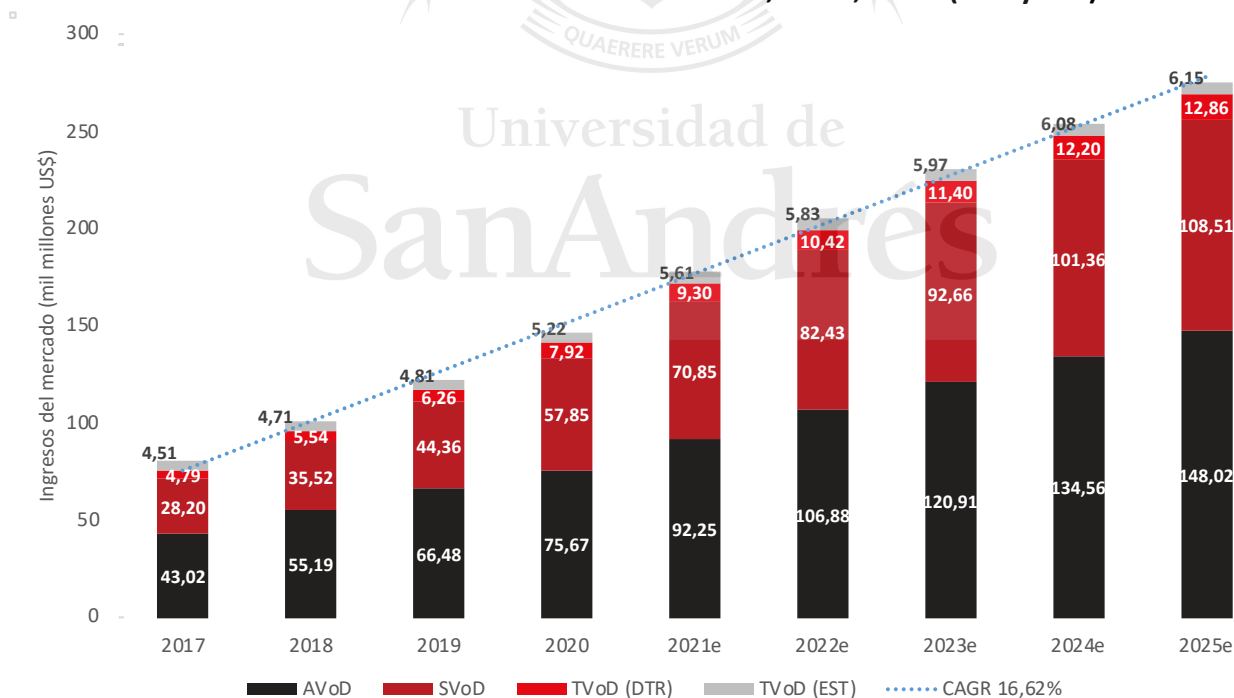
El **modelo transaccional (“TVoD”)** generalmente viene sin ningún acceso al contenido, pero el consumidor tendrá la capacidad de explorar todas las opciones de películas y series y luego comprar un acceso de tiempo limitado para ver el contenido. Este modelo viene con dos sub-modelos sobre cómo se asigna el contenido al consumidor; uno es el modelo de venta directa electrónica (“EST”) donde el consumidor después de realizar la compra será propietario del contenido de forma permanente, contrario a la descarga para alquilar (“DTR”) donde el consumidor solo podrá ver el contenido dentro de un período limitado después de la compra. El ARPU global anual para EST y DTR es de US\$ 7,82 y US\$ 12,12, lo que los convierte en los modelos menos lucrativos entre sus pares (Statista, 2021d).

Si bien los dos modelos anteriores han sido modelos comerciales comunes durante las últimas décadas, el **modelo publicitario (“AVoD”)** es un modelo más nuevo popularizado por las grandes empresas tecnológicas como Facebook y Google. Este modelo permite una adquisición de clientes más rápida, ya que no hay tarifas iniciales ni mensuales. El consumidor podrá acceder a todo el contenido de forma gratuita, pero tendrá que ver publicidades durante las películas y series. Este modelo fue inicialmente popularizado en el espacio OTT por Hulu hasta que discontinuó el servicio gratuito en agosto de 2016 (Baysinger, 2016). El ARPU global anual para el modelo es de US\$ 29,08, lo que lo convierte en la segunda opción más rentable, aunque todavía es menos de la mitad de las ventas que genera el modelo SVoD (Statista, 2021d).

3.4 El Mercado OTT en Números

En los últimos años, el mercado OTT se ha expandido rápidamente, desde el tamaño del mercado hasta los servicios ofrecidos.

Gráfico 9: “Evolución de las ventas del mercado: AVoD, SVoD, TVoD (DTR y EST) 2017-2025”

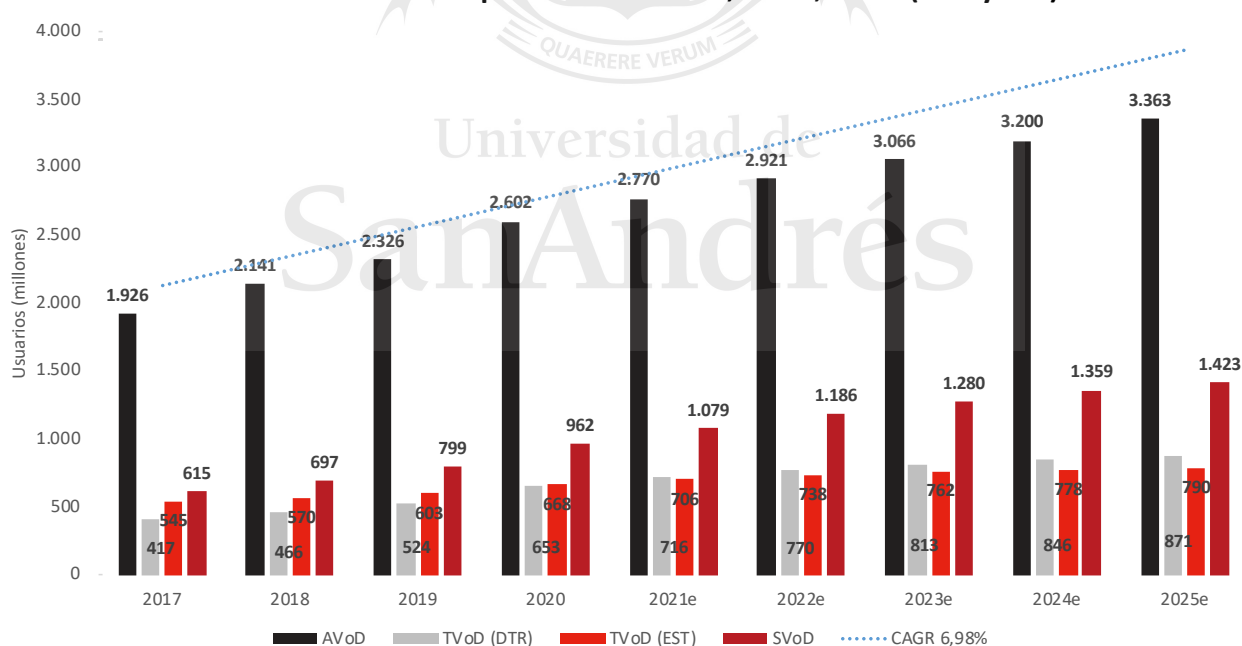


Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021d).

El gráfico 9 muestra las ventas totales del mercado OTT y cómo se compone de los modelos de ventas individuales de 2017 a un valor proyectado en 2025. Las ventas totales del mercado fueron

de US\$ 146,66 mil millones en 2020. La tasa CAGR durante todo el periodo fue 16,62%, mientras que la tasa CAGR para el periodo histórico fue de 22,12%, es decir que se estima una desaceleración del mercado por su maduración, dado que el período proyectado tiene una tasa CAGR de 11,54%. Además, es evidente que la mayoría de las ventas del mercado se derivan de los modelos de ventas AVoD y SVoD. Durante el período mostrado en el gráfico, el mercado de AVoD ha sido el segmento más grande, lo que se puede explicar por la accesibilidad y por estar libre de cargos, aunque con pausas publicitarias. Los dos modelos de ventas más pequeños son las variantes de TVoD, EST y DTR, que sumaron US\$ 13,4 mil millones en 2020. Se espera que ambos modelos se acerquen al crecimiento cero en comparación con las otras opciones, ya que estos modelos, una vez popularizados por Blockbuster, se van eliminando gradualmente, ya que los clientes quieren acceder a todo el contenido disponible sin transacciones adicionales. Esto se puede observar en el gráfico 10 en el anexo A, donde se estima que EST crecerá solo un 1,15% en 2025 y DTR un 5,38%, en comparación con el 7,05% y el 10,00% de SVoD y AVoD respectivamente.

Gráfico 11: “Evolución de usuarios por modelo: AVoD, SVoD, TVoD (DTR y EST) 2017-2025e”

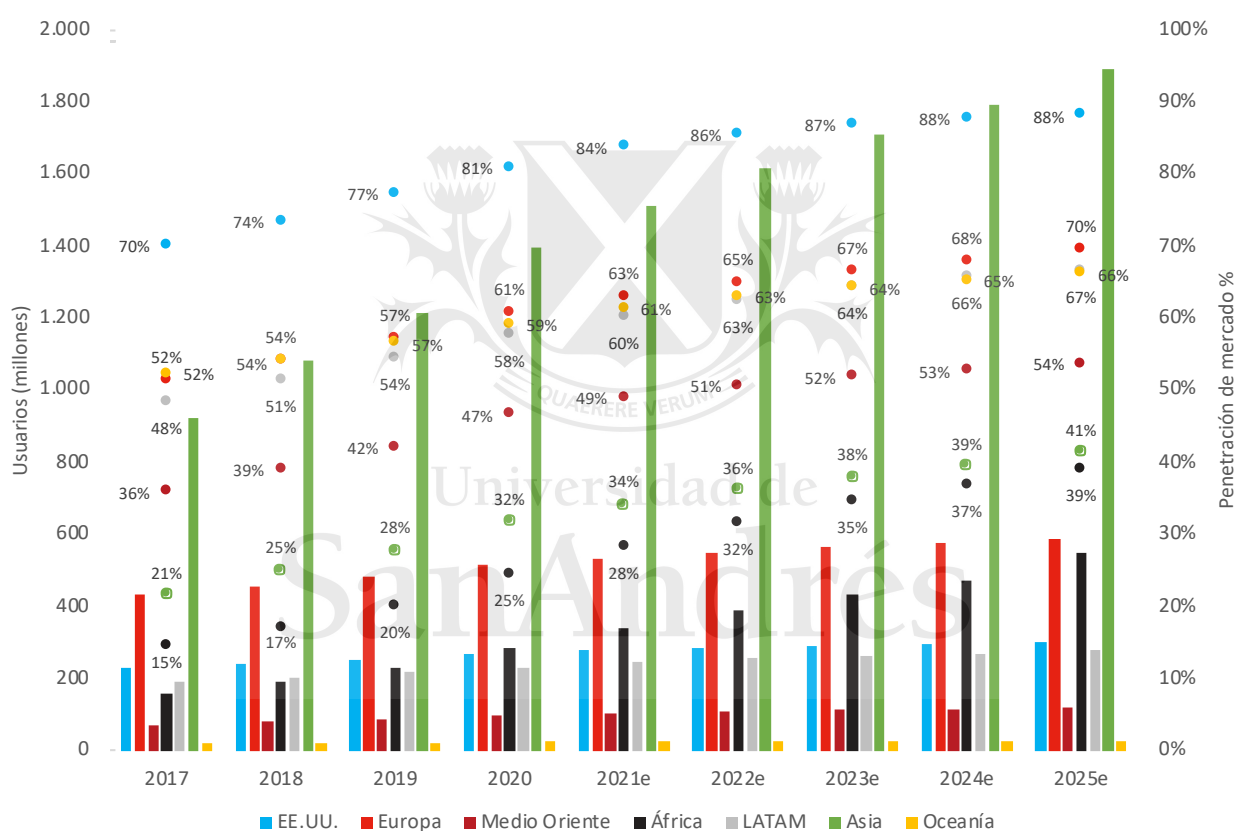


Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021d).

El gráfico 11 se compone de la cantidad de usuarios distribuidos en los diferentes modelos de ventas. No es de extrañar encontrar la base de usuarios más grande concentrada en el modelo AVoD, ya que es accesible sin cargo. Además, con el rápido crecimiento y expansión tecnológica de

smartphones baratos e internet en las regiones más pobres, la opción AVoD crecerá más en esas regiones dado sus características mencionadas anteriormente. En comparación con las ventas del mercado, la tasa CAGR durante el período entre 2017 y 2025 es solo del 8,05%, lo que indica que el mercado OTT en su conjunto está madurando en su alcance, enfatizado aún más por una tasa CAGR histórica del 11,69%, pero una tasa CAGR de solo 5,46% para el período proyectado entre 2021 y 2025. Durante los últimos 4 años, SVoD y AVoD han sido los mejores modelos en la adquisición de nuevos usuarios.

Gráfico 12: “Evolución de usuarios y penetración de mercado por región 2017-2025e”

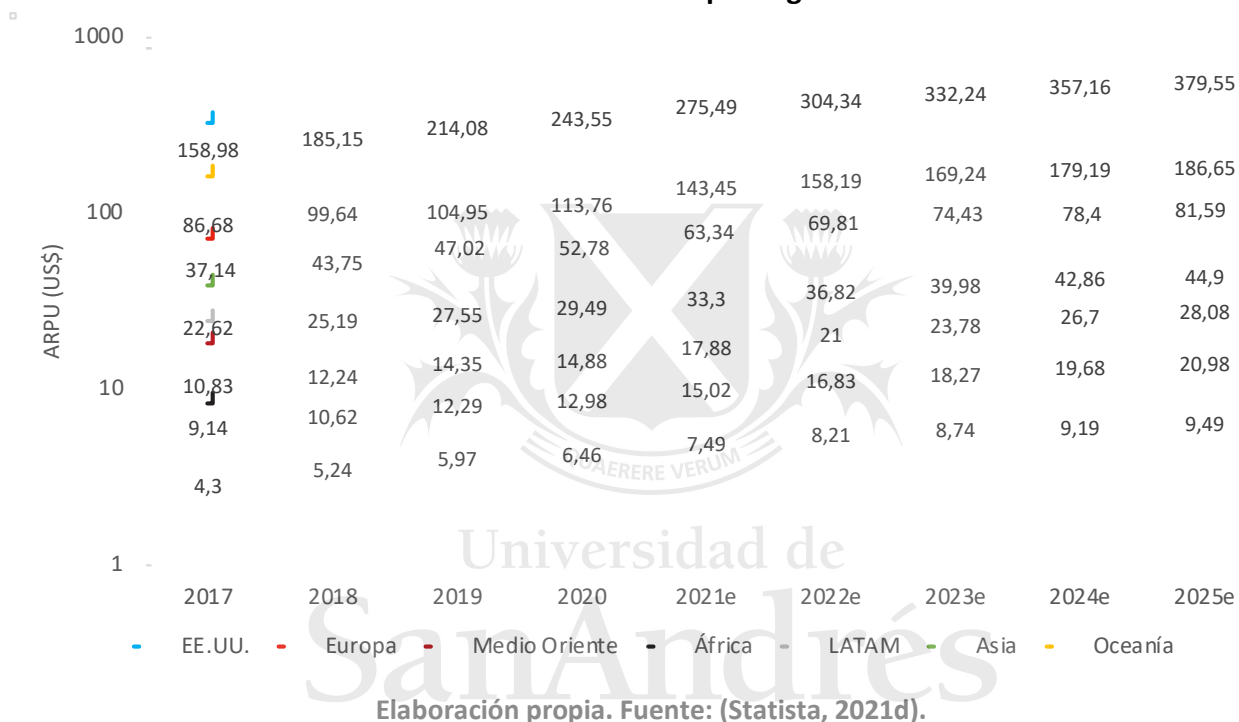


Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021d).

Tanto en el gráfico 11 como en el gráfico 12, las indicaciones de una fase de madurez en los mercados desarrollados son notables. Los Estados Unidos ya ha alcanzado un 81% en 2020 y están proyectados a alcanzar 88% en 2025. Además, se observa que Europa se acerca a su madurez alcanzando un proyectado del 70% en 2025. Los mercados de LATAM y Oceanía están también acercándose a su madurez acorde a los valores proyectados, mientras que el Medio Oriente se

queda en 54% de penetración de mercado. Por último, los mercados de África y Asia están muy atrasados en la madurez en comparación con el resto de los mercados y continuarán con oportunidades de crecimiento en la próxima década. Sin embargo, los dos últimos mencionados serán el mercado más grande y el tercero más grande en función de los usuarios para 2025. Una gran parte del mercado asiático está influido por China e India, el último donde Netflix lanzó su opción económica para celulares para ganar cuota del mercado.

Gráfico 13: “Evolución de ARPU por región 2017-2025e”



Si bien existe una creciente afluencia de usuarios de Asia y África, es muy evidente en el gráfico 13 que estos usuarios no se encuentran entre los segmentos más rentables. África ha aumentado en los últimos 4 años en una tasa CAGR del 14,53% de US\$ 4,30 a US\$ 6,46 y se proyecta un ARPU anual de US\$ 9,49 en 2025. En comparación, EE.UU. ha mostrado una gran promesa a pesar de ser un mercado maduro, ya que tiene la tasa CAGR histórica más alta de 15,28% durante el período entre 2017 y 2020 con un ARPU anual de US\$ 243,55 en 2020, y su ARPU anual proyectado a US\$ 379,55 para 2025. Si bien Asia solo tenía un ARPU anual de US\$ 29,49 en 2020, casi la mitad del ARPU de Europa de US\$ 52,78, es importante notar que su ARPU proyectado para 2025 alcanza a US\$ 44,90

teniendo en cuenta que su base de usuarios actualmente representa aproximadamente el 50% del mercado total de OTT y seguirá haciéndolo en el futuro.

3.5 Participantes de la Industria

Desde el lanzamiento de Netflix en 2007 hasta la actualidad, el mercado OTT ha aumentado su número de participantes con antecedentes que van desde empresas de tecnología hasta estudios de producción, como se ve en la tabla 1 del anexo B. La mayoría de los participantes son empresas estadounidenses que representan el 67,57% y la segunda más grande es China con un 26,52% según el número de suscriptores. En términos de modelos de ventas, todos los participantes han incorporado un modelo SVoD, mientras que especialmente las empresas que operan fuera y en Asia tienden a agregar un modelo AVoD para aprovechar las grandes bases de usuarios en aquellas áreas con menos recursos. Amazon es el competidor más cercano a Netflix con su servicio Amazon Prime Video con 175 millones de suscriptores, sin embargo, Disney+ junto con sus participaciones mayoritarias en Hulu y ESPN+ los coloca con 174 millones suscriptores justo al lado de Amazon. Ambos todavía con menos de 30 millones de suscriptores que Netflix.

3.5.1 Competencia Directa a Netflix

Dado el gran número de participantes en el mercado OTT, algunos han sido elegidos en función de su ubicación operativa, sus mercados de operación, geografía de su base de usuarios y el contenido que producen o adquieren con licencia para representar la competencia directa de Netflix. Es importante enfatizar que estos competidores no son “pure plays” como Netflix, por lo que su servicio OTT solo constituye una división en una empresa más grande dedicada a otros productos y servicios.

Amazon Prime Video es el competidor más cercano a Netflix según su número de suscriptores. El servicio se lanzó originalmente en 2006 como un servicio de compra y alquiler de películas y series. El servicio Prime Video de Amazon es ahora un subproducto gratuito para los suscriptores de su servicio Prime, donde tienen más de 150 millones de suscriptores. El acceso independiente a Amazon Prime Video cuesta US\$ 8,99 por mes en los Estados Unidos. A diferencia de Netflix, Prime Video no tuvo que gastar millones de dólares y años de desarrollo para construir una infraestructura

como Netflix tuvo que hacerlo (Macaulay, 2018), para poder brindar transmisión de alta calidad a sus clientes. Amazon posee toda la infraestructura subyacente que se ejecuta en su propio almacenamiento y computación en la nube de “Amazon Web Services”. Además de esto, Amazon también es propietario de IMDb, el sitio de reseñas y clasificación de películas más grande del mundo. Su selección de contenido varía desde originales de Amazon Studios hasta contenido con licencia. No tienen los mismos límites a lo que pueden gastar en la adquisición y producción de contenido que Netflix, ya que no son un negocio OTT de un solo segmento y tienen un presupuesto mucho mayor con ventas de US\$ 113,08 mil millones a partir de 2020 en comparación con las ventas de US\$ 25 mil millones de Netflix. Si bien su servicio se ofrece de forma gratuita a sus suscriptores Prime y como un servicio SVoD independiente, también tienen el modelo TVoD (DTR) donde los clientes pueden alquilar contenido durante 48 horas después de realizar la compra.

Disney+ es otro de los grandes protagonistas del mercado OTT. Si bien el servicio en sí se lanzó en 2019, la preparación en nombre de Disney comenzó en 2016 cuando invirtieron US\$ 1 mil millones en “BAMTech”, un líder de la industria en servicios de transmisión directa al consumidor, y luego, al año siguiente, invirtieron US\$ 1,58 mil millones para adquirir una participación mayoritaria en la empresa y cambiarla a “Disney Streaming Services” (Disney, 2017). Después de haber creado aplicaciones de transmisión para “MLB”, “HBO”, “NHL” y el “PGA Tour”, BAMTech fue designado para construir Disney+ y ESPN+ para agregar transmisión a su oferta de servicios y productos. Poseer algunas de las franquicias de películas más importantes como Marvel y Star Wars y estar equipado con el contenido de entretenimiento de Disney, 21st Century Fox y Pixar, Disney+ rápidamente se dio cuenta de su potencial, ya que ya habían acumulado 26,5 millones de suscriptores en el primer trimestre de 2020 después de su lanzamiento en noviembre de 2019 (Statista, 2021e). Disney+ es un servicio exclusivo de SVoD que se ofrece a un precio de US\$ 7,99 por mes en los EE.UU., sin embargo, dada la propiedad de Disney en Hulu y ESPN, también ofrecen "The Disney Bundle", que incluye los tres servicios por un precio mensual de US\$ 19,99 (Disney, 2021).

HBO Max es el servicio de transmisión de AT&T controlado por su subsidiaria WarnerMedia. Lanzado en 2020, es otra consolidación de las marcas de medios de los activos de HBO y Time Warner, en comparación con sus pares HBO Now y HBO Go, tiene mucho más contenido que solo

el contenido producido por HBO y tiene el mismo precio. WarnerMedia se enfoca en crear contenido original con marcas como CNN, Warner Bros, Cartoon Network en su haber. También tiene una selección de programas populares de todos los tiempos como “The Big Bang Theory”, “South Park” y “Friends” (que fue sacado de Netflix). Todo por lo cual WarnerMedia pagó altas tarifas de licencia. Si bien HBO Max debe considerarse un servicio SVoD, tiene un plan más barato con un precio mensual de US\$ 9,99 con publicidades y un plan sin publicidad de US\$ 14,99 por mes.

Peacock es otro participante reciente en el mercado OTT. A diferencia del resto de la competencia directa de Netflix, Peacock ofrece una solución gratuita con un acceso limitado a 7.500 horas de contenido, que es aproximadamente la mitad de su biblioteca de contenido total. También ofrecen un híbrido entre el modelo AVoD y SVoD con acceso completo a su contenido a un precio mensual de US\$ 4,99 y un modelo SVoD puro de US\$ 9,99 por mes. Siguiendo el ejemplo de Disney+, NBCUniversal ha llenado su plataforma de transmisión con el contenido que ya posee y también ha sacado el exitoso programa “The Office” de Netflix con la esperanza de que esto, en combinación con sus propios originales, atraiga a los consumidores. A partir del tercer trimestre de 2021, Peacock solo está disponible en los EE. UU., pero planea expandirse a Europa para fines del año 2021 y se ofrecerá como un subproducto gratuito para los clientes de “Sky Q”, “Sky Now” y “Sky Ticket”.

Hulu se lanzó oficialmente en 2008 con NBCUniversal como el proveedor de contenido para el servicio. En 2009, Disney compró una parte del consorcio de Hulu con planes de ofrecer su contenido de ABC y Disney Channel. En 2019, a través de la adquisición de 21st Century Fox por parte de Disney, adquirió una participación mayoritaria del 60% en Hulu. Hulu comenzó originalmente con el modelo AVoD, pero ya en 2010 se volvió hacia el modelo SVoD aplicado por sus competidores en la industria. Actualmente, sus ofertas en EE.UU. son un híbrido entre AVoD y SVoD a un precio mensual de US\$ 6,99, un SVoD sin publicidad a US\$ 12,99 por mes y Hulu sin publicidad con TV en vivo incluida a US\$ 54,99 por mes.

Apple TV+ es la última incorporación a la oferta de entretenimiento proporcionada por Apple. Desde 2005, Apple ha aplicado el modelo TVoD (DTR) a través de sus películas y series en el su tienda de iTunes. El contenido se alquilaba a través de la tienda y estaba protegido por su cifrado DRM

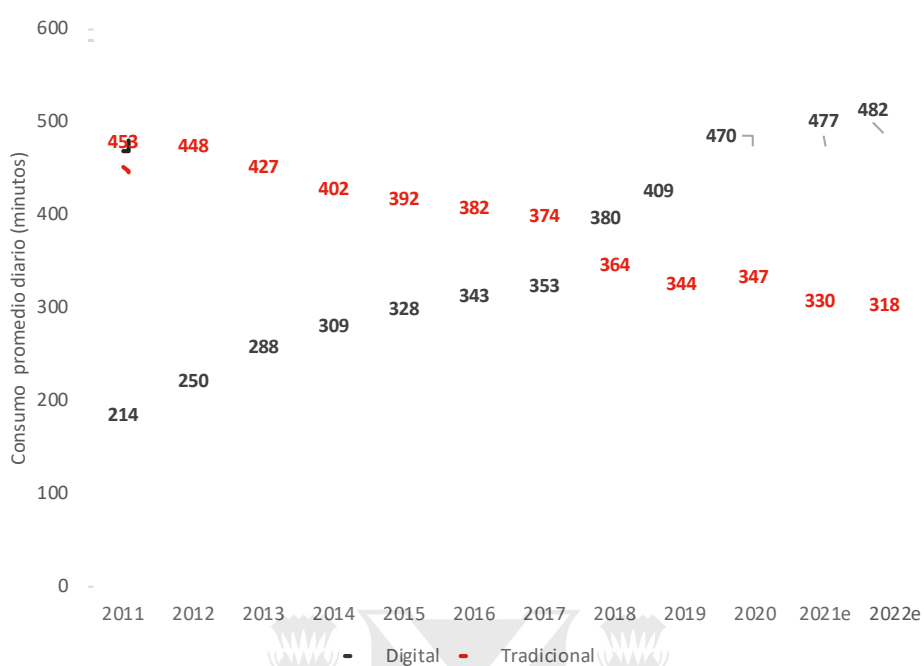
para evitar la piratería. En noviembre de 2019, decidieron tomar una nueva dirección y unirse al mercado OTT con su propio servicio SVoD, Apple TV+. Al principio, todos los que compraren hardware de Apple recibirían un año de acceso gratuito al servicio, y Apple tenía la intención de que su contenido solo estuviera compuesto por originales para evitar tarifas de licencia; sin embargo, Apple reconoció que necesitaban una biblioteca de contenido más grande para competir con Netflix y sus pares, esto los llevó a comprar programas y películas más antiguos para expandir su biblioteca de contenido (Shaw y Gurman, 2020). Actualmente, Apple tiene una prueba de tres meses para cualquiera que haya comprado un dispositivo Apple dentro de los 90 días, también ofrecen una suscripción estándar SVoD con un precio mensual de US\$ 4,99 y una suscripción de “Apple One” que incluye todos sus otros servicios como música, “Arcade”, “iCloud”, “News+” y “Fitness+”. Los paquetes van desde US\$ 14,95 por mes a US\$ 29,95 por mes dependiendo de los complementos elegidos.

3.6 Tendencias en la Industria

3.6.1 Medios Tradicionales versus Digitales

TV lineal ha sido el líder en la industria del video entretenimiento durante casi un siglo, alcanzando su punto máximo en 2010, la TV paga alcanzó una penetración del 88% en el mercado estadounidense. Desde entonces, la tasa de penetración ha caído entre un 14% y un 74% durante la última década (Durham, 2020). Desde la introducción del video OTT la penetración de la televisión lineal ha ido disminuyendo constantemente, ya que los consumidores eligen las opciones OTT en lugar de la TV lineal.

Gráfico 14: “Evolución del consumo de medios tradicionales vs digitales 2011-2022e”



Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021f).

En el gráfico 14, la transición de los medios tradicionales a los digitales se vuelve aún más evidente. Los medios tradicionales incluyen TV lineal, radio e impresión, mientras que los medios digitales son móviles, computadoras portátiles y otros dispositivos conectados al internet. Desde 2011, los medios digitales han estado en una trayectoria ascendente a partir de 214 minutos de consumo diario en 2011, alcanzando los 470 minutos en 2020. Este patrón se invierte prácticamente para los medios tradicionales a partir de 453 minutos en 2011 a 347 en 2020. Esto es a pesar del aumento en el consumo diario total, incluyendo medios tradicionales y digitales, desde 667 minutos a 817 entre 2011 y 2020. Se puede argumentar que el mundo se está volviendo cada vez más digital, y que eso solo enfatiza el modelo de negocio para el mercado OTT en comparación con los medios tradicionales. En 2018, los medios digitales superaron a los tradicionales en 24 minutos diarios. La tendencia esperada para los medios tradicionales es descendente en los próximos dos años cayendo en 29 minutos, mientras que se espera que la tendencia ascendente de los medios digitales se estanque con un aumento menor de 14 minutos.

Durante la última década, ha ido creciendo un patrón conocido como "corte de cables" ("cord-cutting" en inglés) en la industria de entretenimiento video. Es cuando los consumidores cancelan

sus suscripciones de televisión de pago, a menudo porque tienen alternativas más baratas como servicios SVoD o contenido gratuito en línea. Solo desde 2015 y hasta 2021, la proporción de estadounidenses que ven televisión por cable o satélite ha caído del 76% al 56%. Alrededor del 71% de los que no usan TV lineal afirman que se debe a su capacidad para acceder al contenido que desean en línea, el 69% afirma que el costo de la TV paga es demasiado alto y el 45% simplemente no mira TV a menudo (Rainie, 2021). También es evidente que esto es más un fenómeno entre los jóvenes, como se indica en la siguiente tabla:

Tabla 2: “Suscripción a televisión de pago por edad 2015 y 2021”

Rango de edad	2015	2021
18-29	65%	34%
30-49	73%	46%
50-64	80%	66%
>65	86%	81%

Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021g).

Esta tendencia de corte de cables no es solo una tendencia de consumidores de los Estados Unidos. En 2016, solo 4 países tenían más suscripciones a SVoD que la televisión de pago en comparación con más de 30 países en 2020 (Holleran, 2020).

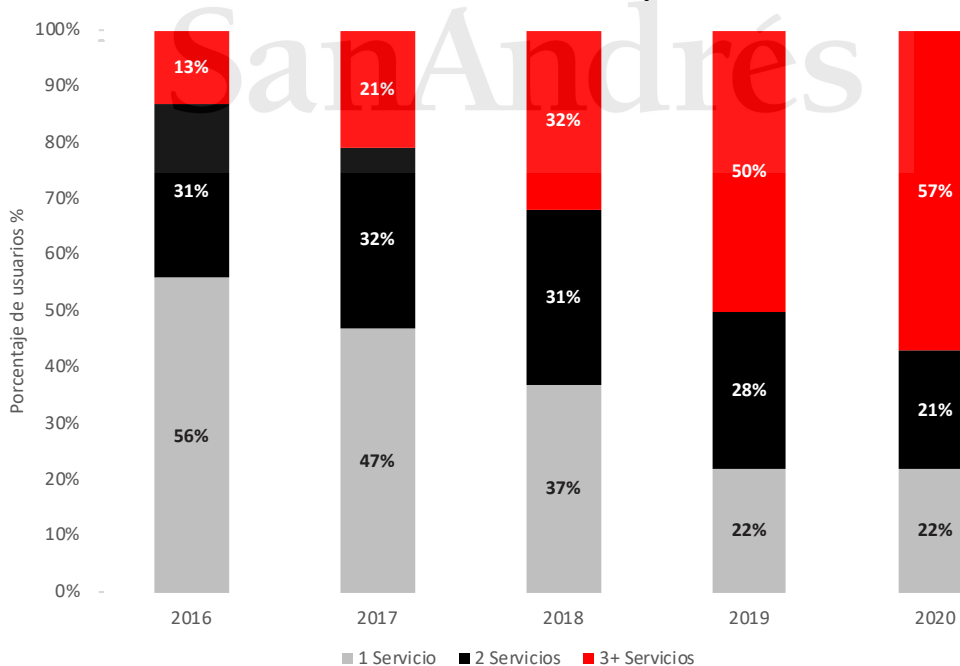
3.6.2 Paquetes de Servicios y Piratería

Cuando Netflix inicialmente ganó terreno con la transmisión de video, la piratería de programas de televisión y películas entre 2008 y 2012 se redujo a la mitad (Curtis, 2013). Mucho de esto se reduce al hecho de que tenía un servicio accesible en línea con la mayor parte del contenido que los consumidores querían, todo en un solo lugar a un precio bajo, superando efectivamente la piratería mediante la facilidad de uso, ya que el riesgo de virus y la complicación de encontrar películas y programas de TV de calidad decente en sitios web piratas estaba siendo superada por la simplicidad y la experiencia de transmisión de alta calidad de Netflix. Se observó el mismo patrón en la industria de la música, ya que YouTube y Spotify proporcionaron música gratuita con excelentes experiencias de usuario al costo de reproducir algunos anuncios, que nuevamente vencieron a la piratería. Sin embargo, esta tendencia parece haberse revertido, ya que Netflix fue una vez la solución de referencia y el lugar para ver películas y series de televisión, otros participantes se han unido a la

fiebre del oro del mercado OTT una vez monopolizado por Netflix. Esta segregación de contenido entre las plataformas de transmisión ha hecho que los consumidores una vez más recurran a la piratería, ya que no quieren pagar entre US\$ 10 y US\$ 15 por servicio por solo poder ver algunos programas. Aproximadamente el 34% de los australianos consumieron contenido ilegal durante la pandemia en 2020, y el 56% en una encuesta de EE. UU. dijo que se sentía abrumado por la cantidad de opciones en el mercado OTT (Crosby y McKenzie, 2021). Además, los avances tecnológicos anteriormente elogiados que promovieron el crecimiento de la industria ahora también están causando una interrupción negativa en el contenido ilegal con el fácil acceso a las redes privadas virtuales ("VPN" en el futuro) que oculta la identidad en línea de los usuarios, lo que facilita el acceso a contenido ilegal, sin consecuencias.

Con grandes jugadores como Disney y HBO retirando parte de su contenido de las plataformas de la competencia para atraer clientes basados en la exclusividad en su biblioteca de contenido, esto naturalmente ha creado la reacción mencionada anteriormente de algunos de los usuarios; sin embargo, la mayoría no solo ha cumplido con la ley, sino que también aumentaron la cantidad de servicios a los que se subscriben, como se ve en el cuadro a continuación.

Gráfico 15: “Evolución del número de servicios SVoD por usuario en EE.UU. 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021h).

Entre el período mostrado de 2016 y 2020 en el gráfico 15 se observa una tendencia clara, ya que los usuarios adquieren cada vez más de una suscripción SVoD. Más de la mitad de los usuarios solo tenían un servicio en 2016, mientras que el 57% tenía tres o más y el 21% tenía dos servicios en 2020. Durante 2019 y 2020, el segmento de un servicio se mantuvo en 22%, lo que indica potencialmente que existen factores económicos que limitan a algunos de los usuarios a adquirir más de un servicio, mientras que el 7% de los usuarios con dos servicios adquirieron al menos una suscripción más de SVoD entre 2019 y 2020.

Tabla 3: “Matriz de preferencias del suscriptor – Netflix y sus competidores directos 2021”

	también se suscribe a Netflix	también se suscribe a Peacock	también se suscribe a HBO Max	también se suscribe a Amazon Prime Video	también se suscribe a Disney+	también se suscribe a Hulu	también se suscribe a Apple TV+
Netflix		6%	20%	63%	50%	50%	25%
Peacock	90%		80%	94%	86%	88%	72%
HBO Max	90%	22%		89%	79%	83%	56%
Amazon Prime Video	84%	8%	27%		61%	62%	34%
Disney+	87%	10%	31%	82%		70%	39%
Hulu	85%	10%	32%	79%	68%		38%
Apple TV+	92%	17%	46%	91%	81%	79%	

Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021i).

En la tabla 3, se observa una matriz de preferencias de los suscriptores que combinan servicios entre Netflix y sus competidores directos, como se menciona en la sección 3.5.1. Netflix fue en diciembre de 2020 el SVoD más elegido además de una suscripción SVoD existente con un promedio de 88%, en segundo lugar, quedó Amazon Prime Video con un 83% y el tercero fue Hulu con un 72% con Disney+ siendo un competidor cercano con un 71%. Sin embargo, en la parte inferior, se encuentra que Peacock se agrega al paquete de consumo solo por el 12% de los usuarios en promedio, mientras que HBO Max y Apple TV+ están en 39% y 44% respectivamente. La brecha entre Peacock y Netflix es aún más evidente ya que los usuarios de Netflix solo estaban suscritos a otros servicios en un promedio del 36% en comparación con el 85% de Peacock. Una gran parte de la explicación es la gran biblioteca de contenido de los principales contendientes, pero también la calidad de los originales, que es realmente lo que impulsa a Disney+. También es importante saber que, si bien los usuarios pueden crear sus propios paquetes independientemente de los proveedores de OTT, tanto Disney como Apple ofrecen paquetes basados en los servicios de su empresa, mientras que Amazon

Prime Video también puede ser una suscripción indirecta de un cliente que usa principalmente Amazon Prime para sus beneficios en la plataforma de comercio en lugar del contenido de video proporcionado por Amazon. Netflix, por otro lado, es un reflejo puro de la calidad y cantidad de su contenido como un negocio de un solo segmento.

4. Posicionamiento Competitivo

Para comprender mejor Netflix y su posición competitiva en la industria descrita en el capítulo anterior, se aplicará un análisis PESTEL seguido de las cinco fuerzas de Porter. Estos dos análisis luego se resumirán en un análisis FODA que proporcionará una descripción general de la posición competitiva de Netflix. El análisis se centrará en el mercado estadounidense, ya que es el mercado principal de Netflix por ventas.

4.1 PESTEL

El análisis PESTEL ayuda a comprender cómo se posiciona una empresa en comparación con los factores externos que rodean su entorno e industria determinados. El análisis explica cómo la empresa se ve afectada e influenciada por estos factores externos.

4.1.1 Político

Los factores políticos son determinados por el gobierno y los organismos reguladores que están influyendo y cambiando las políticas, regulaciones, restricciones comerciales y tarifas para el mercado, la industria y la empresa.

Los límites de disponibilidad han sido una preocupación para Netflix desde que se expandió al extranjero. Si bien Netflix se considera una empresa mundial, todavía hay áreas, como Corea del Norte, Siria, Crimea (Beauchamp, 2016), donde se cumplen los límites de disponibilidad debido a que el gobierno de los EE.UU. prohíbe a las empresas estadounidenses hacer negocios u operar allí. Es poco probable que esto se convierta en un gran problema para Netflix, pero como los EE.UU. está muy involucrado en la política internacional, la lista de prohibiciones podría aumentar en escalada con situaciones de asuntos extranjeros.

La censura y los permisos no son la razón por la que Netflix no opera en China. Operar en China como una entidad extranjera requiere permisos especiales emitidos por el gobierno y, a menudo, el gobierno chino también buscará una limitación de contenido, esencialmente eliminando la mayor parte del contenido que Netflix tiene para ofrecer al mercado local. Sin embargo, la eliminación de contenido no es solo una costumbre china, ya que han tenido que eliminar contenido de otras regiones en el pasado, como "Night of the Living Dead" de Alemania y "Full Metal Jacket" en Vietnam (Sarkar, 2020). La censura ha llevado a Netflix y China a ser testigos de un aumento en la piratería china como por ejemplo con el reciente éxito de Netflix "Squid Game" que se compartía de manera ilegal en sitios de transmisión ilícitos chinos, ya que el gobierno chino no pudo filtrar el contenido sin licencia y sin censura de la red nacional (Ye, 2021). Dadas las complicaciones gubernamentales y por los participantes ya grandes y establecidos en el mercado chino, parece poco probable que Netflix continúe expandiendo dicho mercado.

La neutralidad de la red es un tema importante que se ha debatido desde principios de los años 90 entre los proveedores de servicios de Internet ("ISP") como AT&T y Verizon que brindan acceso a internet a los consumidores, los proveedores de contenido de Internet ("ICP"), como Netflix y ABC News que brindan contenido en línea a los consumidores, y los reguladores. La idea general de la neutralidad de la red es que los ISP deben tratar todos los datos igual, de modo que ningún flujo de datos deba tener un carril "más rápido" o bloquearse. Un ejemplo del problema es cuando los ISP comienzan a vender paquetes con ciertos límites y velocidades según el ICP al que se accede. La mayor parte del problema ha surgido de la Ley de Comunicaciones de 1934 de la FCC, donde los ISP son tratados como un "servicio de información" del Título I o un "operador común" del Título II. La clasificación del Título I permite a la FCC regular en gran medida a los ISP, mientras que las clasificaciones del Título II hacen que los ISP sean bastante independientes de la regulación.

En 2017, bajo la administración de Trump, el oponente de la neutralidad de la red, Ajit Pai, fue nombrado presidente de la FCC. Poco después, la FCC llevó a los ISP a ser reclasificados como Título I (Shepardson, 2018). Un proyecto de ley en el Senado en 2018 fue denegado para restaurar la neutralidad de la red y los estados individuales han tratado de aprobar sus propios proyectos de ley de neutralidad de la red, hasta ahora solo California ha tenido éxito en esto. La nueva presidenta de

la FCC, Jessica Rosenworcel, ha expresado su interés en revertir el trabajo de Ajit Pai y restaurar la neutralidad de la red en los EE. UU (FCC, 2021). Este problema es un desafío para Netflix en el futuro, mientras que las perspectivas de una reclasificación son positivas. Es probable que competidores como HBO Max, Peacock y Hulu, propiedad de AT&T y Comcast, se beneficien del entorno regulatorio actual, ya que sus empresas matrices pueden estructurar planes de datos que incluyen sus servicios de transmisión sin cargo adicional.

El impuesto de transmisión o “impuesto de Netflix” es una etiqueta que se usa a menudo para describir los planes de impuestos implementados por naciones extranjeras o estados y ciudades de los EE.UU. Es un impuesto que se aplica a las empresas de bienes y servicios digitales como Netflix, Spotify y Amazon que se supone que en países extranjeros nivelan el campo de juego entre la competencia local e internacional al mismo tiempo que aportan dinero de impuestos (Paddon, 2020). En cuanto a los estados y ciudades de los EE.UU. que implementan una legislación similar, se debe principalmente a un déficit presupuestario masivo causado por el impacto económico del Coronavirus. Este tipo de impuestos no es extraño en la industria del entretenimiento por video, ya que las compañías de cable ya están gravadas, pero como las compañías de OTT proveen sus servicios sin el proveedor de cable como intermediario, han argumentado que no son proveedores de servicios de video, sin embargo, es poco probable que esto ocurra. Sin embargo, hay estados como Kentucky y Florida que implementaron impuestos de transmisión a nivel estatal (Farmer, 2020). Sin embargo, los impuestos aplicados al servicio no son de Netflix, sino que terminan en la factura de los consumidores. Por lo tanto, este desarrollo en el futuro podría hacer que algunos de los consumidores preocupados por los precios opten por no suscribirse a los servicios OTT.

Los impuestos corporativos son inevitables para cualquier negocio rentable en los EE.UU. Desde 1993, el impuesto corporativo ha oscilado entre el 15% de los primeros US\$ 50.000 y el 35% por encima de los US\$ 18.333.333 de ganancias, con 6 tramos impositivos adicionales entre los dos mencionados (Tax Foundation, 2021). Esto se cambió efectivamente el 1 de enero de 2018 con la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos que cambió la tasa del impuesto corporativo a un 21% fijo (Bryan, 2017). La administración de Biden ha presentado durante el primer año de su mandato

un plan económico que incluía un aumento de la tasa de impuestos corporativos al 28%, no obstante, están explorando opciones alternativas para financiar el plan (Romm, 2021).

4.1.2 Económico

Los factores económicos están relacionados con las variables globales y locales donde opera la empresa que pueden influir en las operaciones.

La exposición al tipo de cambio es una parte natural de las operaciones internacionales. Como se declaró en su tercer informe trimestral de 2021, apuntan a un rango de precios de US\$ 3 a US\$ 24 para su suscripción mensual, que variará según la región. Además, se indica que no utiliza contratos a plazo sobre divisas o derivados para protegerse contra su exposición. Para los primeros tres y seis meses a fines de 2021, si los tipos de cambio de divisas se hubieran mantenido constantes, se habrían reducido las ventas en US\$ 277 millones (3,77%) y US\$ 357 millones (2,46%) (Netflix, 2021c), respectivamente. El dólar estadounidense ("USD") ha perdido terreno tanto frente a la libra esterlina ("GBP") como frente al euro ("EUR") en los últimos 5 años. Se ha estabilizado en 0,73 frente a la GBP mientras continúa una tendencia alcista. Además, el USD ha avanzado en una trayectoria ascendente desde finales de 2020 frente al EUR y actualmente se encuentra en 0,85. El efecto de las fluctuaciones en el mercado de divisas tiene influencia en su negocio, ya que pequeños cambios pueden afectar las ventas.

La base de costos en USD es el problema inverso de la exposición de ventas al tipo de cambio. Netflix informa en su informe anual para 2020 que actualmente emplea a 9400 empleados a tiempo completo ubicados en 59 países. Sin embargo, la gran mayoría de los empleados, el 81%, están ubicados en Estados Unidos o Canadá, el 10% en Europa, Medio Oriente y África, el 6% en Asia-Pacífico y el 2% restante en América Latina (Netflix, 2021b). Como empresa pionera en tecnología, Netflix contrata principalmente a desarrolladores de software cuyos salarios oscilan entre US\$ 231.285 y US\$ 389.820 por año, según la antigüedad (Indeed, 2021a). Esto está muy por encima del salario promedio de US\$ 114.055 para los desarrolladores de software en los EE.UU (Indeed, 2021b). No son solo sus desarrolladores de software los que reciben altos salarios, los gerentes ganan hasta US\$ 400.000, los directores hasta US\$ 800.000 y los vicepresidentes por encima de

US\$ 1 millón. Sin embargo, si bien los salarios pueden parecer bastante altos, Netflix ha tenido una estrategia de adquirir talento, especialmente ejecutivos de estudios que no pueden pagar esos salarios. Para promover esta estrategia de adquisición de talento, implementaron un enfoque de salario abierto, donde muestran la alta compensación que ofrecen a sus empleados. Esto hizo que 21st Century Fox demandara a Netflix en 2016, ya que afirmaron que esta estrategia agresiva alentaba el incumplimiento del contrato (Sandberg, 2018). La estrategia ha persistido hasta la actualidad, y Reed Hastings, CEO de Netflix, tiene la certeza de que la atracción de talento de ingeniería es vital para la empresa y su proceso innovador (Kolakowski 2020). Si bien parece haber funcionado para Netflix hasta ahora, podrían arriesgarse a colocarse en una mala situación a medida que continúe su expansión en los mercados internacionales si sus ventas disminuyen debido a los riesgos cambiarios antes mencionados y la base de costos sigue siendo alta y en dólares.

La publicidad y los modelos de ventas híbridos son cada vez más populares en el mercado estadounidense, y ya son los modelos principales a seguir en Asia, que es el mercado más grande y con las mayores proyecciones de crecimiento para los próximos años como se ve en la sección 3.4. Muchos de los competidores directos de Netflix ya han implementado modelos híbridos para acompañar los planes SVoD de menor precio. Los analistas han estimado que Netflix podría ganar unos mil millones de dólares adicionales introduciendo publicidad en su plataforma, pero Netflix se ha negado a hacerlo, ya que no lo ven como una implementación viable y económica de competir por dinero publicitario con Facebook, Google y Amazon (Perez, 2020). Ha habido presión por parte de los inversores para avanzar y acceder al mercado de anuncios, pero Netflix se ha negado repetidamente, mientras que su competencia ha introducido modelos híbridos de AVoD y SVoD. Si bien Netflix podría perder ventas adicionales, su modelo de negocio se basa en un modelo de suscripción simple con un negocio segmentado en OTT. Sin embargo, han sido muy activos con la colocación de productos (“product placement” en inglés), ya que al menos el 74% de su contenido incluía al menos una colocación de productos. Los costos de exhibir un producto en una serie pueden llegar a costar hasta US\$ 500.000 (Castillo, 2017). Además, se prevé que el mercado de colocación de productos alcance los US\$ 23,3 mil millones en 2021 (Gilblom, 2021).

4.1.3 Social

Los factores sociales son posiblemente uno de los más importantes a considerar, ya que se refieren al comportamiento del consumidor, la demografía y las normas sociales y culturales.

El consumo digital y el corte de cables son probablemente las dos tendencias más importantes para la industria OTT en su conjunto. Como se menciona en la sección 3.6.1, los consumidores no solo han optado por los medios digitales en comparación con los tradicionales, sino que la tendencia histórica y proyectada para el consumo de medios digitales es una tendencia ascendente. Además, los consumidores han optado cada vez más por cortar el cable y pasar de la televisión lineal a las alternativas de televisión por internet y OTT. Esto beneficiará tanto a Netflix como a la industria OTT en el futuro.

El intercambio de contraseñas es un problema de miles de millones de dólares en la industria OTT, Parks Associates concluyó que el 42% de los consumidores de televisión han utilizado las credenciales de otra persona (Safo, 2020). Se estima que el impacto económico de este problema de área gris le costará a Netflix US\$ 6 mil millones por año, que es aproximadamente una cuarta parte de sus ventas anuales en 2020, así como una pérdida total de ventas de US\$ 25 mil millones para las empresas OTT que aplican el modelo SVoD (Balderston, 2021). Netflix ya admite una función de perfil que permite hasta 5 perfiles diferentes, pero esto no ha detenido el intercambio de contraseñas. Han intentado introducir una prueba que verificará al usuario inmediatamente después de iniciar su sesión a través de un mensaje de texto o un correo electrónico, pero esto aún puede ser evitado por el usuario que comparte la contraseña pasando el código enviado por Netflix, sin embargo, se supone que limita parte del problema, aunque no tiene la intención de eliminarlo (Alexander, 2021).

El contenido original ha sido una gran parte del éxito de Netflix durante la última década y con la competencia reciente como Disney y HBO, es más importante que nunca tener marcas sólidas y originales para atraer usuarios. Una encuesta anual realizada por Morgan Stanley Research aseguró que el 39% de los consumidores cree que Netflix tiene la mejor programación original con Amazon en segundo lugar con 12% y Disney + con 7%, Hulu con 7% y HBO Max con 6% (Spangler, 2021a).

Esto parece enfatizar que el mayor gasto de Netflix en contenido como se ve en la sección 2.4 del gráfico 6 está justificado, ya que están cómodamente por delante de toda su competencia. Sin embargo, como la competencia es reciente, como se mencionó, también se centrarán en la programación original, lo que la convierte en una rivalidad cara y feroz para los usuarios al proporcionar el mejor contenido.

4.1.4 Tecnológico

Los factores tecnológicos están considerando la innovación y el desarrollo que podrían afectar a la industria y la empresa. Dada la industria, estos factores a menudo son muy dinámicos y cambian rápidamente, como se ha visto con los avances externos en tecnologías móviles y digitales.

Los algoritmos de compresión es donde los ingenieros de software altamente pagados de Netflix demuestran su valor. Si bien los estadounidenses en promedio pueden disfrutar velocidades de internet de 100 Mbps como se indica en la sección 3.1, la mayoría del segmento internacional de Netflix no es tan afortunado. En muchos casos, ambos se ven afectados por una infraestructura inferior y una falta de neutralidad de la red, lo que significa una Internet más lenta con cantidades limitadas de datos. Para abordar este problema, los ingenieros de Netflix están trabajando constantemente para mejorar el algoritmo de compresión de su servicio, lo que hace que las series de televisión y las películas requieran menos velocidad de Internet y también reduce la cantidad de datos consumidos. Netflix contrató a Anne Aaron, Ph.D en ingeniería eléctrica de la Universidad de Stanford, quien investigó la compresión de video en el Laboratorio de Sistemas de Imagen, Video y Multimedia de Stanford, lo que ha llevado a los ingenieros de Netflix a mejorar el servicio desde un límite de 7 horas de consumo de contenido con un plan de 4 GB a 26 horas de consumo (Marwan, 2018). Aaron también sirve como evidencia anecdótica de la estrategia de adquisición de talentos. Recientemente, Aaron y su equipo han realizado mejoras en la calidad y la transmisión en 4K. Los usuarios de Netflix ahora pueden disfrutar el contenido a una tasa de bits reducida a la mitad, lo que significa que un usuario limitado a la calidad 720P ahora puede ver el contenido en 1080P, es decir una imagen de mayor calidad, sin aumentar su velocidad de Internet (Netflix, 2020b).

La experiencia del usuario y el sistema de recomendaciones es una de las características que realmente distingue a Netflix de sus competidores. El proceso de incorporación para los suscriptores es una página simplista que solo requiere un correo electrónico y que el usuario elija la suscripción deseada. Además, las preferencias del usuario se evaluarán constantemente en función de los datos que proporcione a Netflix, para que reciba las sugerencias de películas y series de televisión más precisas de los algoritmos. Para mejorar sus algoritmos y su sistema de recomendación de contenido general, Netflix ejecuta pruebas A/B continuamente aplicando el método científico formando hipótesis e introduciendo dos grupos de prueba a dos experiencias ligeramente diferentes y luego midiendo los resultados (Netflix, 2021g). Esta mejora constante en la personalización de sus sistemas de recomendación les está ahorrando mil millones de dólares al año y además se estima que el 80% de los títulos elegidos para ver por los usuarios se deben a este sistema (Aleksandar, 2021). La plataforma también incluye opciones para que los padres apliquen el control parental, una función que les ayuda a limitar y ajustar el contenido al que pueden acceder sus hijos. Estas características, en particular el sistema de recomendación, están por delante de la competencia, pero Amazon ha desarrollado otros sistemas de recomendación para su plataforma de comercio electrónico que tienen una gran cantidad de transferencia y podrían aprovecharse para futuras mejoras.

“Reproducir algo” es la última extensión de su sistema de recomendación. La función se lanzó por primera vez para televisores inteligentes en abril de 2021 y se implementó en octubre para los usuarios de Android. La función es un botón que reproduce un episodio o una película de inmediato para el usuario que, según el sistema de recomendaciones, tiene la mayor posibilidad de captar su atención. La idea es mantener a los usuarios en la plataforma antes de que salten a otras alternativas de entretenimiento. TikTok, una plataforma de redes sociales para video, ha introducido una opción similar llamada "risas rápidas" que muestra videos divertidos destinados a mantener a sus usuarios consumiendo su contenido, su función logró una caída del 35% en el consumo de TV por parte de sus usuarios que eligen TikTok en lugar de TV (TikTok, 2021). Netflix ha recibido hasta ahora comentarios positivos para su función, lo que contribuyó al despliegue continuo a otros dispositivos compatibles con la plataforma.

“Netflix Gaming” se anunció en su carta a los accionistas del segundo trimestre de 2021 como un próximo capítulo de la biblioteca de contenido de Netflix para sus usuarios en la línea de sus películas originales y animación. Se ve como contenido adicional que no cobrará ningún pago adicional a la suscripción ya pagada por sus usuarios, como ocurre con Apple Arcade, que debe comprarse con una suscripción independiente o comprarse como un paquete con Apple TV+ y otros servicios. Para empezar, se centrará en los juegos móviles y, al igual que su enfoque simplista de transmisión, no contendrá anuncios ni compras dentro de la aplicación. Además, adquirieron “Night School Studio”, un pequeño desarrollador de videojuegos, en septiembre para ayudar a proporcionar un universo de juegos diverso y emocionante (Netflix, 2021h). Netflix está probando sus juegos en algunos países seleccionados en dispositivos Android. Esta podría ser una característica adicional para ayudar a Netflix a retener a los usuarios en su ecosistema y evitar que consuman entretenimiento alternativo.

4.1.5 Ambientales

Los aspectos ambientales son los que están incidiendo en los aspectos ecológicos y de responsabilidad social. Durante la última década, estos factores han cobrado importancia para los clientes, empleados e inversores preocupados por el medio ambiente.

Net Zero + Nature es el nombre del plan de Netflix para lograr una emisión neta de gases de efecto invernadero cero para fines de 2022. Esta iniciativa de Netflix llegó más tarde que otras compañías tecnológicas y competidores como Amazon y Microsoft que tomaron la iniciativa en 2019 y 2020 respectivamente en comparación con Netflix que empezó a mediados de 2021. La industria ha estado bajo escrutinio por contaminar el equivalente a un viaje de 4 millas en automóvil por ver 30 minutos de transmisión (Sparks, 2019). Sin embargo, un estudio exhaustivo de The Carbon Trust encontró que una hora de transmisión tiene una emisión menor que conducir $\frac{1}{4}$ de millas. Además, esa mitad de la emisión fue causada por los dispositivos de los consumidores, principalmente aquellos que eligieron televisores de pantalla plana grandes en lugar de teléfonos o computadoras portátiles. Además, la diferencia en la infraestructura regional tuvo un gran impacto, ya que la emisión en Suecia fue 30 veces menor que en Alemania únicamente debido a sus fuentes de energía más ecológicas (Carbon Trust, 2021). Sin embargo, Netflix ha decidido seguir los principios de Net

Zero que consisten en crear un equilibrio entre los gases de efecto invernadero que los consumidores y las empresas depositan en la atmósfera y el CO₂ que sacamos de ella. Sigue tres pilares básicos: reducir, retener y eliminar que se pueden definir mediante tres ámbitos:

- **El Alcance 1** es una evaluación de la energía consumida a base de combustible y su reemplazo por electricidad, Netflix lo llama "Electrificar". Para acercarse a este ámbito, han comenzado a utilizar coches eléctricos para los equipos de fundición y han estado buscando alternativas a los generadores diésel.
- **El alcance 2** depende de qué tan limpia sea la energía que usa, Netflix acuñó esto "optimizar". Para adaptarse a este alcance, tomaron iniciativas como la contratación de equipos locales para su producción para no tener que transportar personas, cambiaron los electrodomésticos por opciones más sostenibles y comenzaron a usar luces LED para su producción que son un 75% más eficientes energéticamente.
- **El alcance 3** es todo lo externo que en el caso de Netflix significa terceros, esto es en parte a lo que se refieren como "descarbonizar" como una variable general. Netflix, por tercer alcance, ha estado haciendo un seguimiento con los proveedores para asegurarse de que alcancen sus objetivos ambientales. Además, han estado descarbonizando el 99,9% de su energía consumida mediante la compra de energía renovable (NowThis, 2021).

Estas iniciativas podrían atraer a más clientes o inversores preocupados por el clima; sin embargo, desde una perspectiva empresarial, existe una delgada línea entre las opciones amigables con el clima y, a veces, que reducen los costos y el riesgo de reducir la calidad de la producción, como la mayoría de sus acciones. En lo que respecta al plan, se refiere a las actividades de producción de contenido de Netflix más que al software y al servicio.

4.1.6 Legales

Si bien los factores legales tienen un cruce con los factores políticos, la diferencia clave es el cumplimiento de la ley por parte de la empresa, los clientes y los actores dentro del entorno de la empresa en cuestión.

La piratería, como se menciona en la sección 3.6.2, se ha convertido una vez más en un problema para la industria del entretenimiento y actualmente se prevé que cueste US\$ 52 mil millones para los proveedores de televisión y películas (Onah y Jiao, 2021). Sin embargo, también se observó en la sección 3.4 que Asia es el mercado más grande, pero con un ARPU bajo, lo que significa que, si bien el mercado es grande, no es un mercado con consumidores de muchos recursos que se suscriban a varios servicios SVoD, de ahí el gran uso de AVoD. Netflix también ha lanzado sus planes móviles con 50% de descuento tanto en India como en Indonesia. Sin embargo, son estos países los que más contribuyen a la piratería global, en gran parte por el precio de los servicios de transmisión. Netflix ha tratado de abordar esto con los planes de descuento antes mencionados, pero también aplicando filigranas y protección digital a su contenido, aunque éstas solo son efectivas si el contenido se sube a sitios como YouTube que aplica software de detección a su videoteca. Por lo tanto, Netflix ha tomado la ruta del gobierno al presentar cierres de sitios, pero cada vez que se cierra un sitio, ya se ha creado otro. Este problema es difícil de abordar en regiones donde el poder adquisitivo es pequeño y las ofertas ya con descuento todavía parecen lo suficientemente caras para algunos consumidores como para piratear el contenido.

Las demandas judiciales colectivas (“class-action lawsuit”, en inglés) no son poco frecuentes una vez que una empresa alcanza el tamaño de Netflix. Anteriormente, la compañía había sido demandado por incumplir una tarifa de suscripción de por vida de US\$ 7,99 por mes, habiéndola aumentado e informado a sus suscriptores del término de la oferta. Cuando Netflix elevó su precio a US\$ 9,99 por mes en 2016, aproximadamente 27 millones de clientes estaban sujetos al cambio y eso llevó a que casi 500.000 de ellos cancelaran el servicio (Spangler, 2016). Más recientemente, Netflix ha recibido demandas colectivas de los estados de Texas, Ohio y Nevada, ya que la demanda establece que Netflix y Hulu deben el 5% de sus ventas de transmisión de video a los residentes, ya que similarmente al impuesto de transmisión mencionado anteriormente en la sección 4.1.1 los tiene acusados de usar la infraestructura municipal para proporcionar contenido de video a sus consumidores (Frankel, 2020). Si bien estas demandas no son desconocidas para las grandes corporaciones, es justo suponer que es poco probable que Netflix reciba demandas colectivas adicionales debido a los aumentos de precios; sin embargo, es más probable que se apliquen impuestos a sus servicios en otros países, estados o municipios.

4.2 Las Cinco Fuerzas de Porter

Con los factores del ambiente macro establecidos a partir del análisis PESTEL, ahora podemos evaluar la capacidad competitiva de Netflix en la industria mediante la realización de un análisis de las cinco fuerzas de Porter, que analiza cinco factores diferentes del microambiente para determinar la intensidad competitiva y la rentabilidad de la industria. Una industria poco atractiva es donde estos factores del microambiente reducen las ganancias, a diferencia de los factores que hacen lo contrario y, por lo tanto, aumentan la rentabilidad.

4.2.1 Amenaza de Nuevos Competidores

Las amenazas de nuevos competidores es posiblemente uno de los factores más importantes, ya que evalúa la barrera de entrada al mercado. Las altas barreras de entrada facilitarían las cosas a la industria sin la amenaza de una nueva competencia; a la inversa, las bajas barreras de entrada facilitarían que las nuevas empresas se adentren en el mercado y la rentabilidad disminuirá. Porter (2008) describe las características importantes como economías de escala, beneficios de escala, costos de cambio, requisitos de capital, incumbencia, acceso desigual a los canales de distribución, represalias esperadas y políticas gubernamentales restrictivas, como sanciones de monopolio.

Los costos de contenido son una parte cada vez más importante de todos los servicios OTT y una de las principales razones por las que los clientes eligen un servicio sobre el otro. Más allá de un buen servicio al cliente, excelentes experiencias de usuario y precios económicos, el contenido es una de las principales razones por las que los clientes eligen un servicio determinado (KPMG, 2019). Se proyecta que ninguno de los competidores directos de Netflix gastará menos de US\$ 1,2 mil millones en contenido en 2021, y una gran parte de este será contenido original (Statista, 2021j). Esto demuestra los altos requisitos de capital para participar en la industria OTT e indica que, a pesar de las grandes ideas y los hábiles desarrolladores de software, es muy poco probable que las pequeñas empresas emergentes ingresen y tengan éxito en la industria.

El big data y las decisiones basadas en datos han sido una gran parte de Netflix desde que introdujeron su primer sistema personalizado de recomendación de películas en el año 2000. Desde sus inicios, Netflix ha estado recopilando datos sobre los consumidores para proporcionar el mejor

contenido para cada usuario. Antes de ofrecer servicios de transmisión, los datos eran muy simples, como la demografía, que muestra que les ha gustado, las categorías exploradas y los títulos buscados. Ahora que brindan su contenido directo al consumidor a través de su plataforma en línea, pueden ver las interacciones del usuario con los diferentes contenidos presentados ante ellos, cuándo lo ven, qué dispositivo usan, si están en casa o en el colectivo y mucho más (Pahalyants, 2021). El éxito de “House of Cards” se derivó en gran medida de sus algoritmos que predecían un resultado popular de contratar al actor Kevin Spacey y al director David Fincher para dirigir una nueva versión de la serie británica “House of Cards”, por lo que invirtieron US\$ 100 millones en el programa ya sabiendo que las probabilidades de éxito eran altas (Markman, 2019). Lo mismo ha sucedido con la adquisición y producción de varios otros programas como “Bird Box” y “Orange is the New Black”. Hulu, el competidor de Netflix, también ha estado utilizando muchos flujos de datos para decidir qué contenido comprar, pero lo más notable es que han estado siguiendo las tendencias en los sitios piratas, ya que muestra un cierto nivel de dedicación a las películas o programas si el usuario está dispuesto a violar la ley para verlo (McAlone, 2016).

Si bien una gran parte de la información, como las clasificaciones de películas en sitios web como IMDb, están disponibles públicamente y los recién llegados a la industria la puedan adquirir fácilmente, los datos internos de los usuarios que empresas como Netflix y Amazon han tenido durante décadas son mucho más valiosos e imposibles de obtener para los nuevos competidores. Además de esto, los modelos y algoritmos que utilizan los líderes de la industria también se han mejorado durante varias décadas, lo que hace que sea aún más difícil para cualquier nuevo participante en la industria arrancar desde cero. Por último, esto podría ser un desafío para Netflix con competidores como Amazon y Apple que tienen mayor cantidad de información sobre sus usuarios en comparación con los datos de Netflix que se limitan solo a la experiencia en su plataforma.

4.2.2 Amenaza de Sustitutivos

Los sustitutos no siempre son sustitutos exactos, pero realizan la misma función que el producto o servicio evaluado. En el caso de Netflix, estos podrían ser videojuegos populares, como Fortnite, que Netflix mencionó en su carta a los accionistas para el informe anual de 2018 diciendo:

"Competimos con (y perdemos) Fortnite más que con HBO" (Netflix, 2019b). Porter cree que la amenaza de un sustituto es alta si ofrece un producto atractivo a un mejor precio y los costos de cambio de los compradores son bajos (Porter, 2008).

El entretenimiento digital alternativo y la piratería son las mayores amenazas para Netflix en términos de sustitutos. Con la digitalización de entretenimiento como videojuegos, películas, música y libros. El contenido se ha vuelto mucho más accesible para los consumidores a un costo mucho menor dada la naturaleza inherente de la digitalización que permite a las empresas mantener bajos costos variables, ya que replicar algo digitalmente tiene un costo cercano a cero. Además, la accesibilidad es mucho mayor que antes, ya que se puede acceder directamente desde el smartphone o la computadora, en cualquier lugar y en cualquier momento. Como se mencionó anteriormente, Fortnite representó una de esas amenazas para Netflix, ya que contaba con 250 millones de usuarios registrados en 2019 en comparación con los 167 millones de suscriptores de Netflix, y en 2021 actualmente tienen 350 millones de usuarios registrados con el 64% dedicando al menos 6 horas por semana a el juego y el 30% con un mínimo de 11 horas a la semana (Iqbal, 2021). Además, plataformas como Twitch.tv, una plataforma para la transmisión en vivo de videojuegos propiedad de Amazon, así como YouTube Gaming, Mixer y Facebook Gaming brindan un producto derivado en forma de transmisión en vivo de personas que juegan juegos como Fortnite y otros juegos. Solo Fortnite representó 389 millones de horas de transmisión visualizada solo en el primer trimestre de 2021. Por último, la piratería, como se señala en la sección 4.1.6 del análisis PESTEL, es un problema al que se enfrenta la industria digital en su conjunto. En su mayoría, coexistirá como una alternativa ilícita mientras existan los medios digitales; sin embargo, optimizar la experiencia y mantener los precios bajos podría contener a raya la piratería, como lo hizo Netflix inicialmente como un nuevo servicio de transmisión.

4.2.3 Poder de los Consumidores

Los clientes juegan un rol importante en el mercado, ya que tienen el potencial de hacer bajar los precios y hacer que los participantes del mercado se enfrenten entre sí. Esto puede hacer que las empresas bajen los precios o aumenten los costos para mejorar sus productos y servicios, ambos a costo de rentabilidad. Porter describe los siguientes rasgos como los más importantes:

concentración de compradores, diferenciación de productos, costos de cambio, capacidad de autoproducción de los clientes y sensibilidad de los precios de los clientes (Porter, 2008).

Los bajos costos de cambio son una gran parte de la industria OTT, ya que los cambios entre servicios no conllevan ningún costo adicional, como la compra de equipos y el pago de un trabajador del servicio para que lo instale, como es el caso de la televisión por cable. Además, la mayoría de los servicios ofrecen pruebas gratuitas que permiten a los consumidores tener acceso completo al contenido y una vez que expira pueden cancelar su suscripción y probar otro servicio sin haber pagado (Investopedia, 2015). Esto impone un requisito a la calidad del contenido y la cantidad de contenido disponible para garantizar que Netflix pueda mantener al consumidor lo suficientemente interesado como para quedarse después de que expire la prueba, convirtiéndolo así en un cliente de pago.

La biblioteca de contenido y la experiencia del usuario son de gran importancia para los consumidores de la industria OTT. En la encuesta de PWC sobre las preferencias del consumidor en la transmisión de video, encontraron que los dos factores más importantes para los consumidores eran "la facilidad de uso" en un 55% y "sé que podré encontrar algo para mirar" en un 35%. El contenido de calidad se ubicaría en el tercer lugar elegido por el 27% de los encuestados (PWC, 2021). Esto indica que no solo es importante proporcionar contenido interesante al consumidor, sino también que la plataforma utilizada por el consumidor debe poder presentar con precisión el contenido con mayor probabilidad de ser agradable para el usuario dado. Además, la navegación y las interacciones con la plataforma deben ser sencillas para encontrar lo que busca con el menor esfuerzo. Los usuarios encuestados señalaron "descuentos de precio" (64%), "una biblioteca más grande de películas" (54%), "menos anuncios" (50%) como los tres factores más importantes sobre cómo las empresas OTT podrían retener clientes. Cabe destacar el "contenido nuevo que se actualizó a un ritmo más rápido" (38%) y la "mejor personalización y recomendaciones de contenido" (31%) (PWC, 2021). Si bien se esperan descuentos en los precios y grandes bibliotecas de contenido, ya que los consumidores siempre quieren más por menos, existe un nivel significativo de expectativas sobre las tasas de entrega de contenido y su calidad, mientras que también se espera que las empresas OTT presenten el contenido más adecuado para cada cliente. Aquí es donde

Netflix tiene una gran ventaja sobre muchos de sus competidores, especialmente aquellos que ingresaron recientemente a la competencia digital, como Disney+ y HBO MAX, ya que han recolectado enormes cantidades de datos durante un largo período y han estado mejorando constantemente su sistema de recomendaciones, como detallado en la sección 4.2.1. Sin embargo, lo que es una ventaja competitiva a partir de ahora podría ser un problema en el futuro, ya que existe una mayor conciencia y precaución sobre la privacidad y los datos personales.

La transparencia del mercado es una característica inherente de la economía digitalizada. Si bien Netflix y sus competidores pueden recopilar datos sobre sus usuarios para comprender mejor qué y cómo pueden venderles sus productos, los usuarios también pueden recopilar puntos de datos sobre los servicios OTT disponibles para ellos. Esto significa que, a pesar de su mejor esfuerzo por ocultar la mayor parte de su contenido no comercializado, los consumidores pueden buscar en línea qué contenido está disponible en las diferentes plataformas, así como a qué precio se les ofrece. Esto es muy diferente de los servicios de TV lineal que pueden cobrar precios heterogéneos dependiendo de cada cliente y, por lo tanto, discriminar el precio.

4.2.4 Poder de los Proveedores

Si hay pocos proveedores, al igual que los clientes, tendrán un fuerte poder de negociación sobre el comprador. En el caso de Netflix, dependen en gran medida de estudios y distribuidores de series de televisión y películas, mientras que produce su propio contenido, solo representa el 10% de su biblioteca de contenido. Algunos de los factores potenciales según Porter son: concentración de proveedores, dependencia del proveedor en las ventas de la industria, costos de cambio, diferenciación de productos del proveedor, sustitutos y capacidad del proveedor para integrarse en la industria si los participantes generan demasiadas ventas (Porter, 2008).

Los proveedores de contenido exclusivo y los competidores son difíciles de distinguir para Netflix después de la gran afluencia de estudios que ingresaron al mercado OTT con sus propios servicios de transmisión. Más allá de su propia programación original exitosa, la gran mayoría de su biblioteca de contenido todavía se compone de contenido producido externamente. Esto significa que una gran parte de sus costos proviene de contratos asegurados con una variedad de estudios y redes.

Algunos de los contratos que dependen del suscriptor y otros son indiferentes a su número de suscriptores, especialmente estos últimos pueden ser problemáticos si pierden suscriptores, por lo tanto, ventas, pero los costos siguen siendo los mismos. Con estudios enormes como Disney hemos visto su renuencia a compartir contenido con Netflix o en algunos casos cobrar precios altísimos por contratar el contenido. Si bien muchos de los contratos son a largo plazo, es posible que este efecto no se sienta hasta que se renueven los contratos (Investopedia, 2015). Estos estudios y cadenas de películas que se están moviendo hacia el mercado OTT tienen, por lo tanto, una gran cantidad de poder de negociación sobre Netflix, que es una de las razones por las que Netflix ha aumentado su presupuesto de contenido original en los últimos años, como se ve en el gráfico 6 en la sección 2.4.

Las fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas también se han convertido en una parte más importante de la industria, que especialmente con las licencias de contenido compartidas entre los servicios y las ofertas de paquetes ayudan a las adquisiciones y retención de clientes. Según la tabla 1 en el Anexo B, Disney posee el 67% de Hulu junto con Comcast que posee el 33% a través de NBCUniversal. Además, Disney también posee su propio servicio Disney+, así como ESPN+, y como se mencionó anteriormente, los tres se venden en paquetes. Además de su participación en la propiedad de Hulu, Comcast también es propietaria de Peacock. Netflix no ha sido muy activo en la adquisición de empresas con sinergias ni en la creación de alianzas estratégicas más allá de sus contratos y licencias. Han llevado a cabo tres adquisiciones notables, la última para sus juegos móviles como se mencionaba en la sección 4.1.4, pero también StoryBots en 2019 y Millarworld en 2017 produciendo programas para niños y series de anime respectivamente (Crunchbase, 2021). Entre su competencia directa, es difícil ver posibles fusiones o adquisiciones para Netflix; sin embargo, las alianzas estratégicas podrían ser útiles si pudieran lograr un acuerdo que les permita adquirir contenido único con gran atractivo.

La producción interna se está convirtiendo en una parte vital de cualquier servicio OTT que a menudo se elige sobre la base de su programación original. Netflix se destaca en comparación con sus pares en 2020, recibieron un total de 160 nominaciones al Emmy, mientras que el estudio rival HBO, un líder duradero de los premios Emmy, fue derrotado por Netflix por primera vez en 17 años en 2018 (Whitten, 2020). Este enfatiza en la calidad de producción que Netflix ha alcanzado junto

con sus 589 lanzamientos combinados en 2020. Su capacidad de producción autosuficiente y sus mayores inversiones en programación original brindan a Netflix un mayor poder de negociación de los proveedores.

4.2.5 Rivalidad Competitiva

La industria OTT es una industria altamente competitiva con grandes empresas compitiendo entre sí y sustituyendo las opciones de entretenimiento. La rivalidad se presenta en muchas variaciones, como la reducción de precios, las campañas publicitarias, los lanzamientos de nuevos contenidos y la optimización del servicio (Porter, 2008).

Los competidores directos a Netflix son pocos en el mercado OTT en comparación con otras industrias como se indica en la tabla 1, que solo incluye servicios OTT con más de 10 millones de suscriptores, solo hay 18 empresas entre ellas y de esas solo 6 que deben considerarse competencia directa para Netflix. En 2020, Netflix solo representó el 43% de las ventas totales del mercado para los servicios SVoD y el 17% para el mercado OTT en su conjunto. La estructura de mercado bajo la que Netflix y su competencia directa es un oligopolio, sin embargo, no hay indicios de que se esté produciendo ninguna coordinación o colusión del mercado, ya que la competencia es feroz, los costos de cambio son casi inexistentes y los precios son competitivos, mientras que los consumidores también se benefician de alta transparencia de los contenidos y precios ofrecidos por los competidores.

La diferenciación de productos es muy importante para los jugadores que intentan capturar cuota de mercado en este entorno competitivo. Gran parte de esto viene dictado por la programación original de cada servicio, ya que la mayoría de las grandes producciones de estudio se lanzan como programación original exclusiva. Netflix está bien posicionado con su aplicación de big data y enormes conjuntos de datos que pueden guiar a sus equipos de producción para crear éxitos, similares a sus programas originales anteriores.

La rivalidad en el mercado OTT es alta entre los pocos competidores que capturan la mayor parte de la cuota de mercado actual. Las barreras de entrada son de moderadas a altas para las empresas

sin experiencia en la industria o conjuntos de datos que les ayuden a comprender las necesidades de los clientes. Además, los grandes requisitos de capital crean grandes barreras de salida. El mercado está experimentando que los proveedores se conviertan en competidores y una creciente amenaza de sustitutos de los medios digitales alternativos como los videojuegos. Los costos de cambio son bajos para el consumidor y su deseo constante por la próxima gran feria establece un requisito de creatividad e inversiones constantes por parte de las empresas OTT. Por último, las alianzas estratégicas entre los actores del mercado crean amenazas y oportunidades para los participantes en función de su posición.

4.3 Análisis FODA

El análisis FODA ayuda a guiar a una organización a identificar sus fortalezas (F), oportunidades (O) debilidades (D), y amenazas (A). Los dos primeros elementos son atributos internos de la organización, mientras que los dos últimos son de origen externo, es decir, atributos del entorno.

Tabla 4: “Análisis FODA: Netflix”

Fuerzas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> * Netflix está teniendo un gran éxito con su contenido original. * Provee el mejor sistema de recomendación debido a sus algoritmos y gran colección de datos de usuario. * Reducirá los costos al tiempo que aumentan su enfoque en las energías renovables. * Altas barreras de entrada para nuevos competidores * Sus algoritmos de compresión mejorados permiten un consumo de alta calidad y por más tiempo 	<ul style="list-style-type: none"> * La censura y los permisos regulatorios impiden que Netflix se expanda a China * Base de costos en USD para la mayor parte de su capital humano e infraestructura de TI * Costos de contenido más altos que sus competidores * Pierde US\$ 6 mil millones al año en el intercambio de contraseñas entre sus usuarios. * No tiene alianzas estratégicas como lo hace Disney a través de Hulu y ESPN.
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> * Aumento del consumo de medios digitales y corte de cables. * Los consumidores se suscriben a más servicios OTT a la vez. * Incrementos proyectados en ARPU en mercados maduros y emergentes * Agregar juegos móviles y nuevas funciones de recomendación puede atraer y retener a un público más joven * Un mayor gasto en contenido puede beneficiar a largo plazo * La optimización del algoritmo de compresión de Netflix puede ayudar a su expansión a regiones más pobres con peor internet 	<ul style="list-style-type: none"> * Falta de neutralidad de la red de la que pueden beneficiarse los competidores propiedad de AT&T y Comcast * Potencialmente más municipios, estados y países podrían introducir un impuesto de transmisión * Exposición a fluctuaciones en las tasas de interés y tipos de cambio de divisas * El aumento de la piratería reduce los ingresos totales del mercado y las barreras de entrada. * Los videojuegos y otros entretenimientos digitales representan una amenaza sustitutiva para el servicio de Netflix. * Bajos costos de cambio para los consumidores * Más proveedores podrían convertirse en competidores y extraer su contenido de Netflix.

Elaboración propia.

5. Análisis Financiero

El análisis financiero estará compuesto por dos partes. La primera será la reorganización de los estados contables, ya que los estados contables tradicionales no se crean para proporcionar información sobre el rendimiento operativo y el valor operativo. La segunda parte se compone de tres componentes que brindan información sobre la rentabilidad, los riesgos financieros y los ratios específicos de la industria de Netflix. El análisis financiero no incluirá ningún ratio de actividad además de la tasa de rotación, ya que Netflix debido a su modelo de negocio no tiene cuentas por cobrar ni inventario en su balance. Las proporciones se basan en los últimos cinco períodos fiscales desde el año fiscal 2016 hasta 2020.

5.1 Reorganización de Estados Contables

Como una empresa se compone de actividades operativas, financieras y de inversión, el propósito de la reorganización de los estados contables es aislar las operaciones, ya que son el principal impulsor de la creación de valor. La distinción entre actividades operativas y financieras no siempre es clara en los estados contables tradicionales (Petersen y Plenborg, 2012, p. 68). Las siguientes dos sub-secciones reorganizarán el estado de resultados y el balance. Los estados contables reorganizados están disponibles en los anexos C y D en las tablas 5 y 6.

5.1.1 Reorganización del Estado de Resultados

En esta sección el estado de resultados se convertirá en un estado de resultados analítico que busca clasificar las partidas contables en operativos o financieros. Esto asegura una mejor comprensión de la contribución a la creación de valor realizada por las operaciones y la financiación por separado, por lo que ofrece una mejor oportunidad para evaluar el negocio principal por sí mismo en lugar de tener en cuenta también cómo se financia el negocio.

En el estado de resultados de Netflix se informa sobre su resultado operativo, el cual no toma en cuenta su depreciación y amortización de propiedad y equipamiento, por lo que se convierte en ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (“EBITDA”). Para obtener las ganancias antes de intereses e impuestos (“EBIT”) deduciremos las depreciaciones y

amortizaciones de propiedades y equipos antes mencionadas. Además, para medir realmente las ganancias de la parte operativa del negocio y al mismo tiempo mantener los reclamos tanto de los acreedores como de los accionistas en el resultado, usaremos la ganancia operativa neta después de impuestos (“NOPAT”) ya que lleva el gasto fiscal a cuenta sin incluir los beneficios del escudo fiscal. NOPAT se define como:

$$NOPAT = EBIT - \text{impuestos declarados} - \text{escudo fiscal}$$

Donde,

$$\text{Escudo fiscal} = \text{gastos financieros, neto} * \text{tasa de impuestos corporativos}$$

La tabla 7 abajo muestra los cálculos para encontrar los impuestos sobre actividades operativas para poder encontrar NOPAT. La tabla incluye los cambios en la tasa de impuestos corporativos del 35% al 21% como se menciona en la sección 4.1.1. Como se ve en las ecuaciones anteriores, las ventajas del escudo fiscal también se deducen del EBIT para eliminar cualquier beneficio de la estructura de capital elegida de la firma. Sin embargo, como se ve en el Anexo C, el escudo fiscal que se dedujo para obtener NOPAT se agrega nuevamente al NOPAT para obtener las ganancias netas.

Tabla 7: “Impuestos sobre actividades operativas 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
	US\$ (miles)	US\$ (miles)	US\$ (miles)	US\$ (miles)	US\$ (miles)
Tasa de impuestos corporativos	35%	35%	21%	21%	21%
Impuestos declarados	-73.829	73.608	-15.216	-195.315	-437.954
Gastos financieros, neto	-119.286	-353.358	-378.768	-542.023	-1.385.940
Escudo fiscal	41.750	123.675	79.541	113.825	291.047
Impuestos sobre actividades operativas	-115.579	-50.067	-94.757	-309.140	-729.001

Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021b; 2019a).

Dado que Netflix es un negocio de un solo segmento con más del 99% de sus ventas generadas por su servicio OTT, no se utilizará una segregación de segmento en el estado de resultados analítico para su operación de DVD, ahora de nicho, que representa menos del 1% del negocio. Lo mismo explica su costo de ventas. Además, el costo de las ventas incluye la amortización de su biblioteca de contenido que se amortiza linealmente en un máximo de 10 años y el 90% se amortiza dentro de los primeros 4 años. El artículo se compone de la producción y la concesión de licencias de su

contenido y se tratará como un gasto operativo. La depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles se tratará como un elemento de depreciación y amortización y se agregará del estado de flujo de efectivo.

5.1.2 Reorganización del Balance

El balance analítico tiene como objetivo reflejar la misma preocupación por separar activos y pasivos según partidas operativas y financieras. La segregación se utilizará para calcular el capital invertido, la diferencia entre activos operativos y pasivos operativos (Petersen y Plenborg, 2012, p. 73). Capital invertido se define como:

Capital Invertido

$$\begin{aligned} &= \text{activos operativos corrientes} + \text{activos operativos fijos} \\ &- \text{pasivo operativo corriente} - \text{pasivo operativo fijo} \end{aligned}$$

El capital invertido se usará para calcular el rendimiento sobre capital invertido ("ROIC") en la sección 5.2. Para verificar que el capital invertido se calcula correctamente, la siguiente ecuación debe ser cierta:

$$\text{Patrimonio} = \text{fondos invertidos, total}$$

Donde,

$$\text{Fondos invertidos, total} = \text{capital invertido} + \text{activos financieros} - \text{pasivos financieros}$$

En el anexo D en la tabla 6 se observa que el patrimonio es igual a los fondos invertidos, total todos los años.

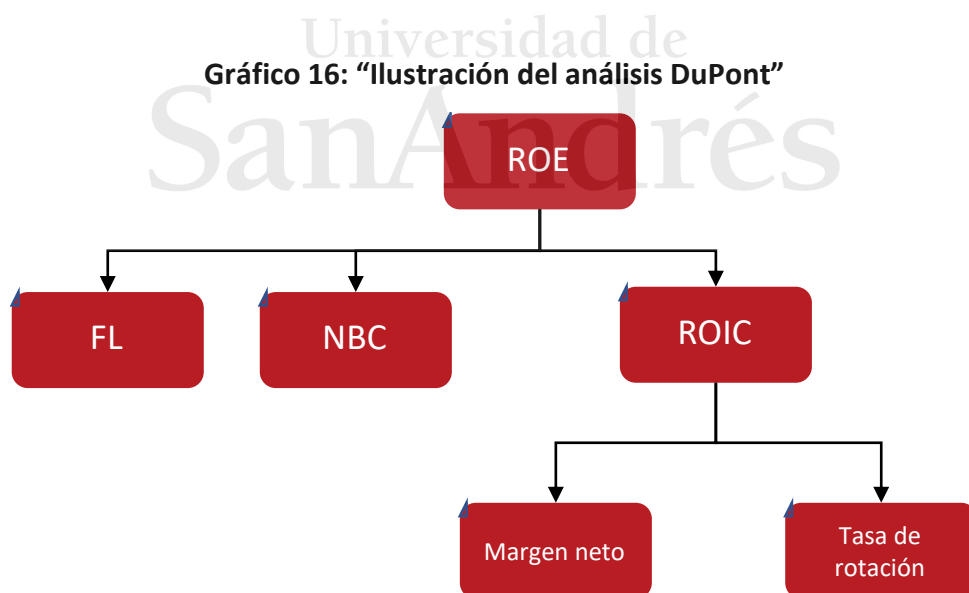
La caja y equivalentes a menudo se consideran como un exceso de efectivo que se utiliza para pagar dividendos, pagar deudas o recomprar acciones, lo que lo convertiría en un activo financiero, sin embargo, Netflix afirma que su uso principal de caja incluye la adquisición, concesión de licencias y producción de contenido, entrega de transmisión, programas de marketing y costos relacionados con el personal (Netflix, 2021a). Esto indica claramente que sus tenencias de caja tienen un propósito operativo más que financiero, por lo que se clasifican como un activo operativo. Otros

activos circulantes incluyen cuentas por cobrar comerciales, gastos pagados por anticipado y otros activos relacionados con las operaciones, por lo tanto, activo operativo.

En cuanto a sus activos de contenido, Netflix ha estado informando "activos corrientes de contenido, neto" y "activos fijos de contenido, neto" hasta su informe anual de 2019, donde adoptaron el estándar de contabilidad ASU 2019-2 (Netflix, 2019c). El supuesto anterior para la segregación en activos corrientes y activos fijos era si el contenido solo se consumiría durante el próximo año fiscal. Esto ahora se ha cambiado a un activo fijo llamado "activos de contenido, neto". Para adaptarse a este cambio contable, los activos de contenido actual se han agregado al activo fijo en los períodos históricos de 2016 a 2018 donde hubo una segregación entre los activos corrientes y activos fijos.

5.2 Análisis de Rentabilidad

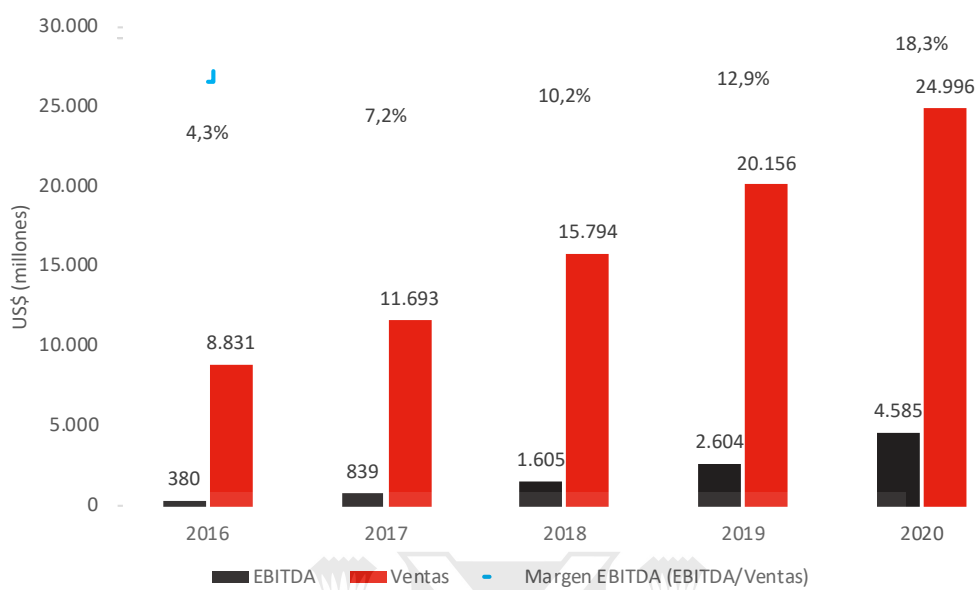
El análisis de rentabilidad estará compuesto por dos partes. La primera parte es un análisis de los diferentes márgenes de Netflix y su rendimiento sobre los activos totales ("ROA"). La segunda parte será un análisis de DuPont que comienza analizando el ROE y luego se mueve hacia abajo a través de los impulsores subyacentes como se ve en el gráfico 16.



Elaboración propia. Fuente: (Petersen y Plenborg, 2012).

5.2.1 Márgenes y ROA

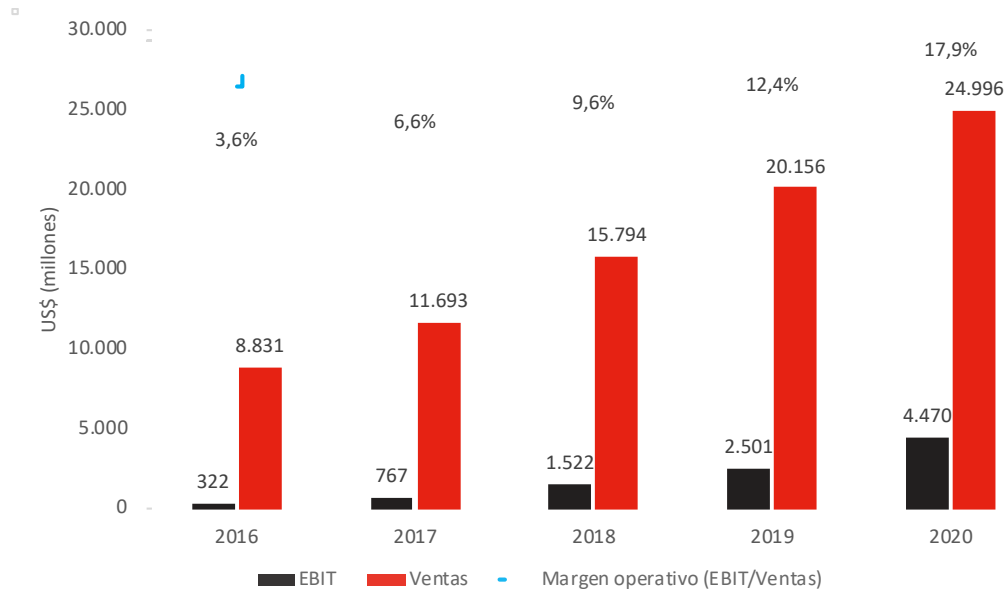
Gráfico 17: “Evolución del margen EBITDA (EBITDA/Ventas) 2016-2020”



Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

El gráfico 17 muestra una clara indicación de las mejoras en el margen EBITDA, ya que Netflix ha logrado mejorar el margen del 4,3% en 2016 al 18,3% en 2020. A pesar de que Netflix tuvo un aumento en ambos gastos de marketing de alrededor de mil millones entre 2016 y 2020, y también aumentaron su costo de ventas debido a la adquisición de contenido y producción, sus ventas aún lograron superar los gastos en una base relativa, expandiendo así los márgenes.

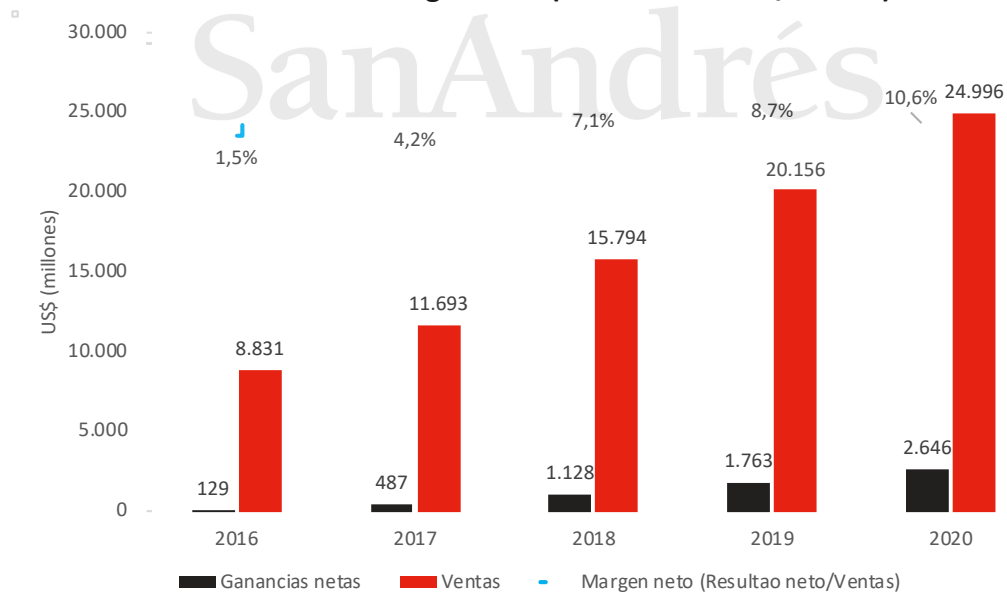
Gráfico 18: “Evolución del margen operativo (EBIT/Ventas) 2016-2020”



Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

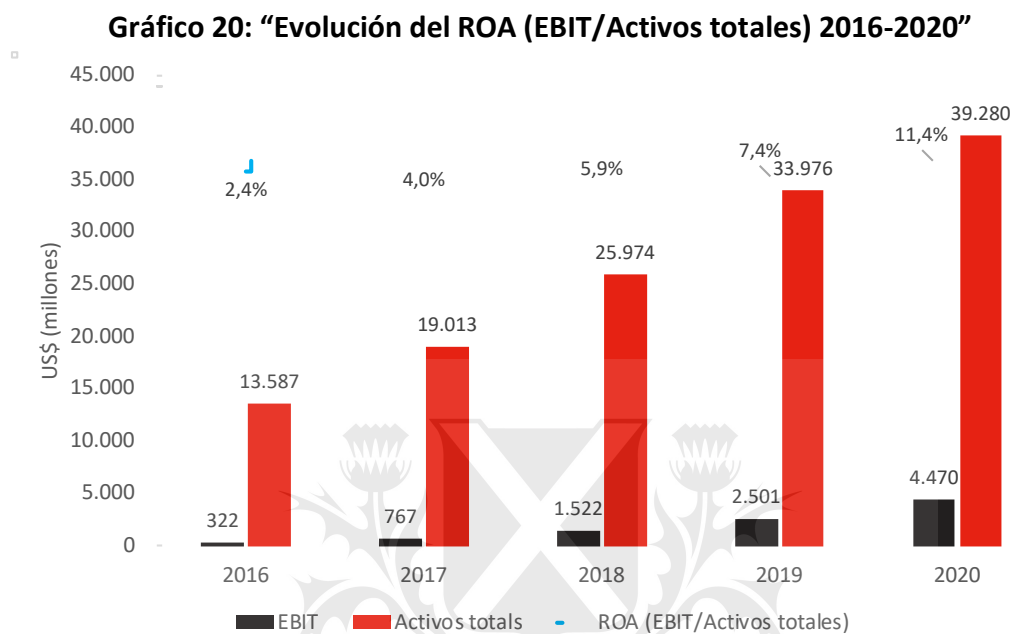
Siguiendo el ejemplo del margen EBITDA, el margen operativo muestra una tendencia ascendente similar en el gráfico 18. Casi no existen diferencias ya que las depreciaciones y amortizaciones representaron el 0,55% de las ventas en promedio entre 2016 y 2020.

Gráfico 19: “Evolución del margen neto (Ganancias netas/Ventas) 2016-2020”



Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

El margen neto muestra una trayectoria positiva similar a los ratios anteriores como se observa en el gráfico 19. El margen neto mejoró 7 veces durante el período entre 2016 y 2020, lo que incluso supera la mejora de 5 veces del margen operativo.



Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Por último, el gráfico 20 muestra mejoras significativas en el ROA de Netflix, tal como se ve en los tres ratios anteriores. Esto proporciona evidencia concluyente sobre los esfuerzos y resultados de Netflix en términos de expandir y mejorar sus márgenes, ya que los activos totales aumentaron un 187% entre 2016 y 2020, pero Netflix aún logró mejorar su ROA con un 9%.

5.2.2 Análisis DuPont

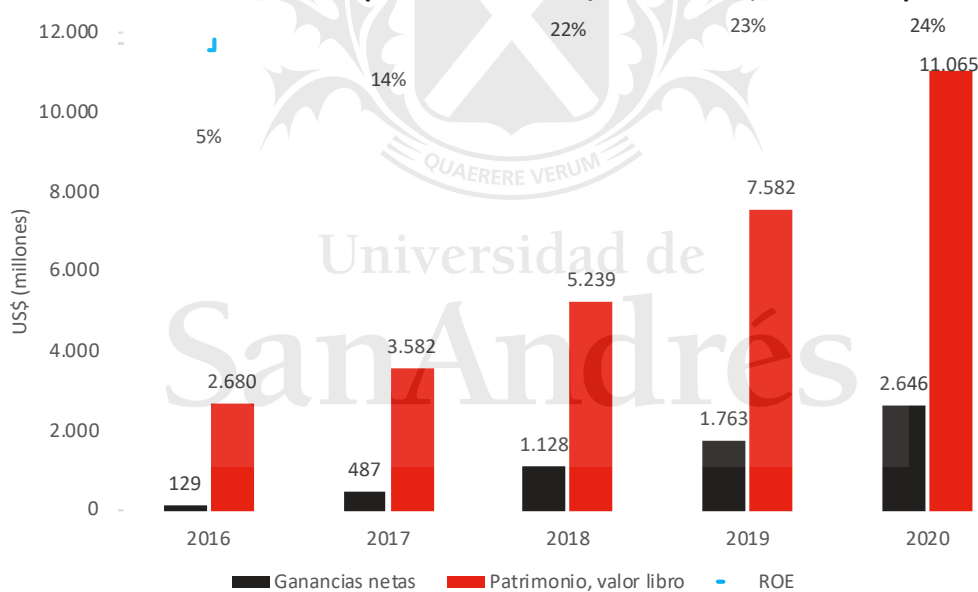
El análisis de DuPont como se muestra en la sección 5.2 en el gráfico 16 será la plantilla base para esta sección. En primer lugar, se examinará la evolución del ROE, y para comprender mejor el ROE, examinaremos más a fondo los ratios subyacentes; costo de endeudamiento neto ("NBC"), apalancamiento financiero ("FL") y ROIC.

Es importante enfatizar que, en este análisis de DuPont, el apalancamiento financiero no es representativo como medida de riesgo, ya que utilizará los valores en libros para ser coherentes con el ROE, que también utilizará el valor libro del patrimonio.

Por último, también se examinará en detalle el ROIC ya que está compuesto por el margen neto (NOPAT/Ventas) y la tasa de rotación de activos. Es importante no confundir este margen neto con el margen neto mostrado anteriormente basado en el EBIT que se cubrió en la sección 5.2.1.

El **ROE** mide el rendimiento contable de la inversión de los accionistas. Lo hace teniendo en cuenta el impacto del apalancamiento financiero en lo que respecta a la rentabilidad. El ROE se define tomando las ganancias netas después de impuestos sobre el valor contable del patrimonio.

Gráfico 21: “Evolución del ROE (Ganancias netas/Patrimonio, valor libro) 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

El ROE de Netflix aumentó drásticamente entre 2016 y 2018, y se ha mantenido estable desde entonces, mientras que todavía ha aumentado ligeramente cada año. Si bien el patrimonio aumentó aproximadamente un 43% anualmente, el aumento repentino del ROE se encuentra en los dos primeros años, donde las ganancias netas aumentaron un 277% y un 132% entre 2016 y 2018 respectivamente.

Los dos principales impulsores subyacentes del apalancamiento financiero que componen la medición del ROE son el costo de endeudamiento neto (“NBC”) y el apalancamiento financiero (“FL”). Se define como:

$$FL = \frac{NIBD}{\text{Patrimonio, valor libro}}$$

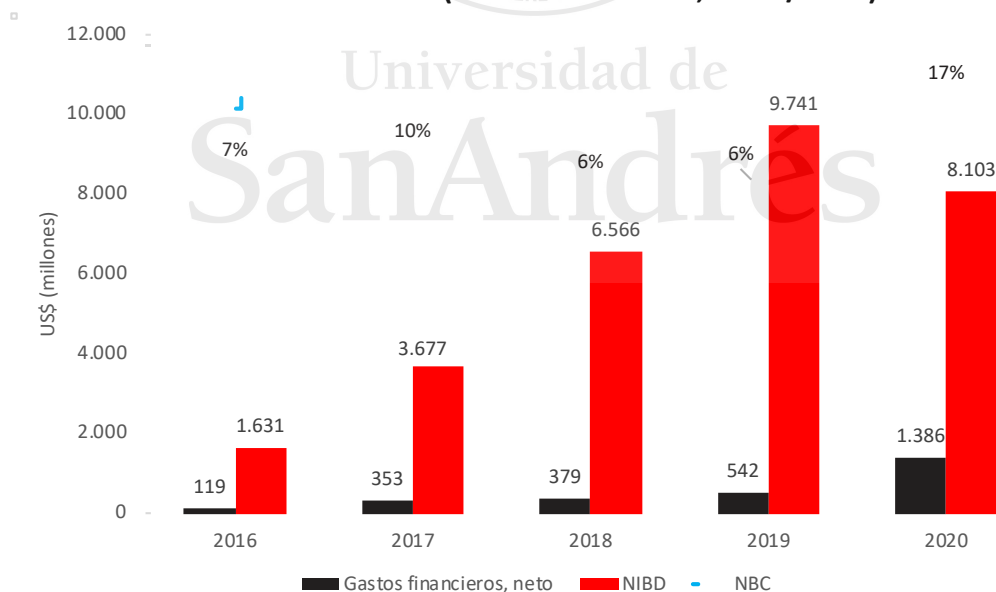
$$NBC = \frac{\text{Gastos financieros, netos}}{NIBD}$$

Donde,

$$NIBD = \text{Deuda financiera} - \text{caja} - \text{valores negociables.}$$

NBC indica la tasa de endeudamiento de la empresa, pero debe considerarse con cuidado, ya que no tiene en cuenta la diferencia entre las tasas de depósito y de préstamo, ni las ganancias y pérdidas en divisas y valores. El apalancamiento financiero es una indicación del riesgo a largo plazo de la empresa, mientras que debería examinarlo con cuidado en términos de riesgo dado que no usa valores de mercado (Petersen y Plenborg, 2012, p. 117).

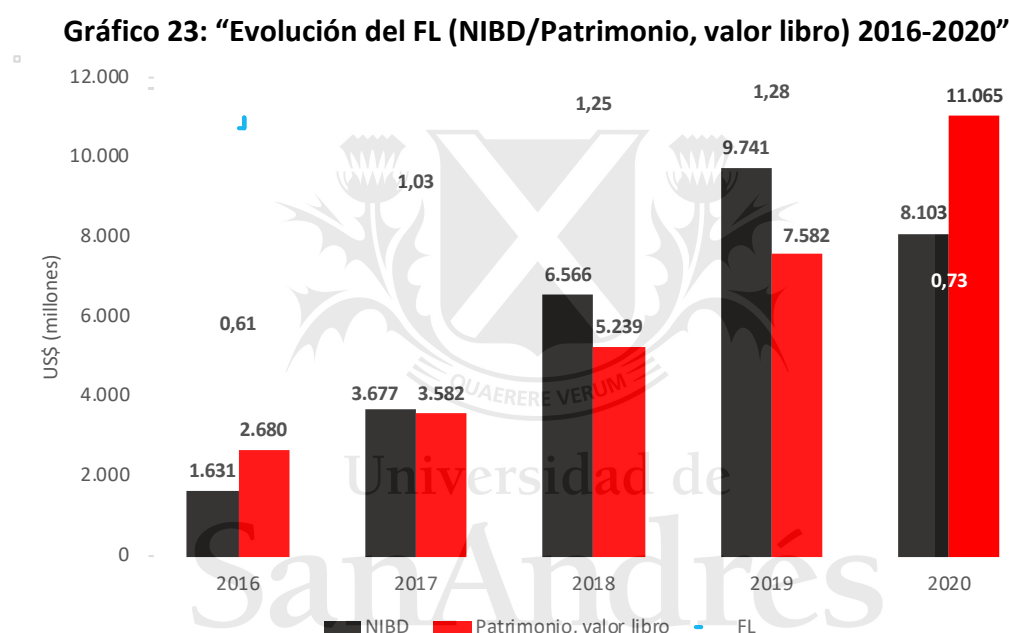
Gráfico 22: “Evolución del NBC (Gastos financieros, netos/NIBD) 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Como se ve en el gráfico 22, el NBC permanece estable entre el rango del 6-10% hasta 2020, donde se eleva al 17%. El repentino aumento se puede explicar por el aumento de 156% en los gastos

financieros netos junto con la reducción del NIBD de un 17% de 2019 a 2020. La caída en el NIBD se explica por el aumento del 63% en caja frente al aumento del 10% en instrumentos de deuda de 2019 a 2020. El gran aumento en los gastos financieros netos se explica por los “intereses y otros ingresos” que pasaron de un ingreso de US\$ 84 millones en 2019 a un gasto de US\$ 618 millones en 2020, que se debió en gran parte a las pérdidas cambiarias por nuevas mediciones de sus letras denominadas en euros que representaron US\$ 533 millones de la pérdida (Netflix, 2021b). Esta es una consecuencia materializada de su falta de cobertura frente a los tipos de cambio como se describe en la sección 4.1.2.



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

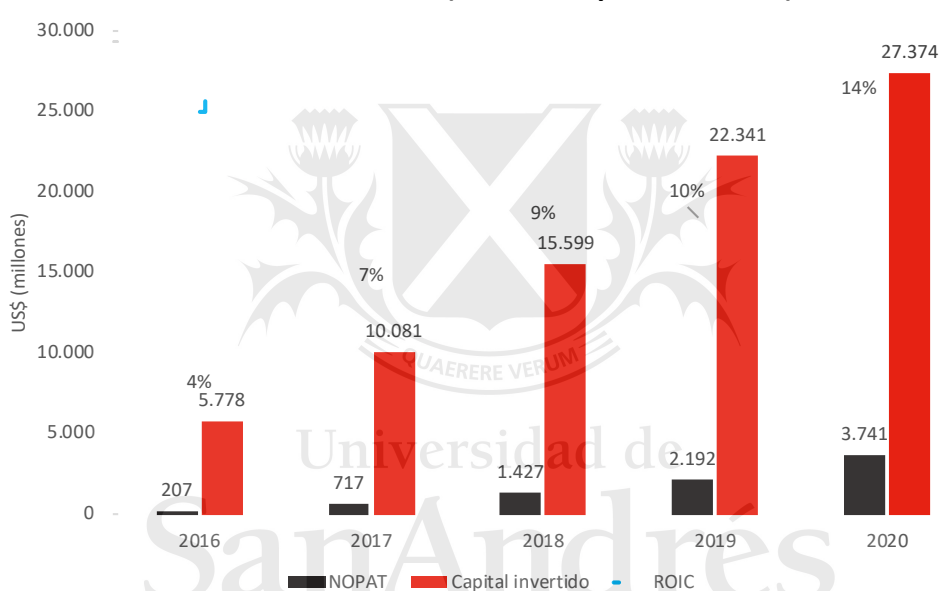
Con el denominador común de NIBD, el FL cuenta una historia similar a la de NBC con el patrimonio de valor libro en constante aumento de aproximadamente un 43% por año y el NIBD superándolo en un aumento promedio anual del 84% hasta la caída en 2020 en un 17%, como se observa en el gráfico 23. Si bien el apalancamiento financiero de Netflix ha mejorado de 1,28 a 0,73, sigue siendo mucho más alto que la mediana de la industria de 0,48 (Ready Ratios, 2021).

El rendimiento del capital invertido (“**ROIC**”) es la versión no apalancada de ROE, ya que no tiene en cuenta la estructura de capital de la empresa. Además, el ROIC es una mejor herramienta analítica que el ROE y el rendimiento sobre los activos (“**ROA**”), ya que se centra únicamente en el

desempeño de las operaciones de la empresa. El ROA es otra alternativa que se utiliza con frecuencia en cohesión con el ROE, pero en comparación con el ROIC, proporciona una imagen menos precisa de la empresa evaluada, ya que incluye activos no operativos e ignora los beneficios de las cuentas por pagar y otros pasivos operativos que, en conjunto, reducen la cantidad de capital requerido de los inversores (Koller et al., 2015, p. 208). El ROIC se define como:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{Capital\ invertido}$$

Gráfico 24: “Evolución del ROIC (NOPAT/Capital invertido) 2016-2020”



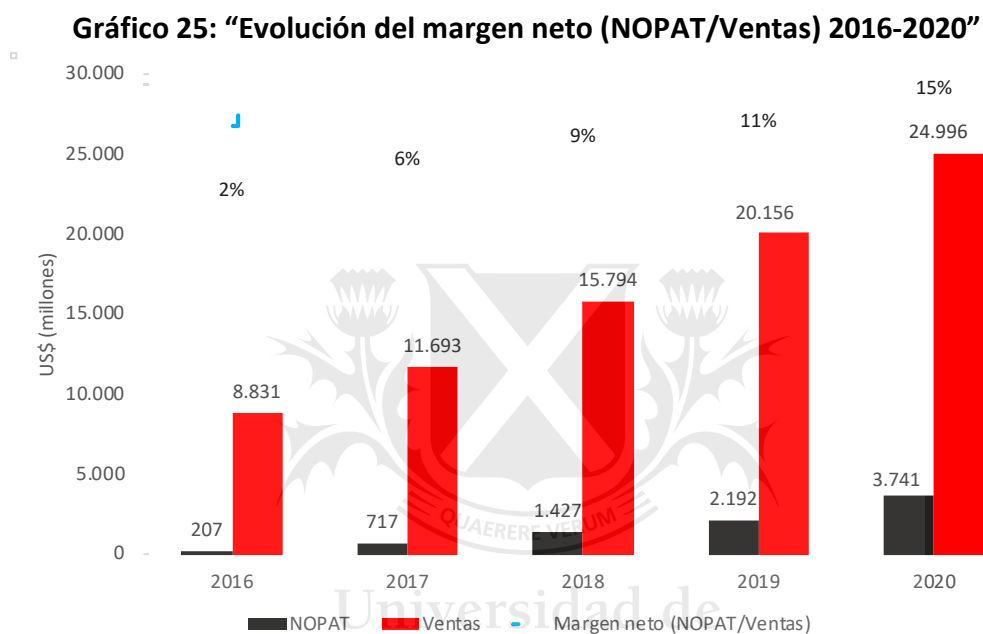
Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Como se muestra en el gráfico 24, el ROIC tiene una tendencia ascendente y aumento del 4% en 2016 al 14% en 2020 a una tasa CAGR del 31%. Este aumento se debe principalmente a un aumento extraordinario en NOPAT que aumentó en un 247% solo de 2016 a 2017 y ha aumentado a una tasa CAGR del 106% durante el período entre 2016 y 2020. Si bien el capital invertido también aumentó, su incremento año tras año cayó del 74% entre 2016 y 2017 al 23% entre 2019 y 2020.

Si bien el ROIC puede explicar si la empresa está mejorando su rendimiento sobre el capital invertido en las operaciones, no puede decir si eso se debe a una mejor relación entre ventas y gastos o una mejor utilización del capital invertido. Por lo tanto, para comprender mejor la impresionante

tendencia alcista del ROIC, se examinarán los dos principales impulsores subyacentes; el **margen neto (NOPAT/Ventas)** y la tasa de rotación del capital invertido ("**tasa de rotación**" en adelante) (Petersen y Plenborg, 2012, p. 107). La tasa de rotación se define como:

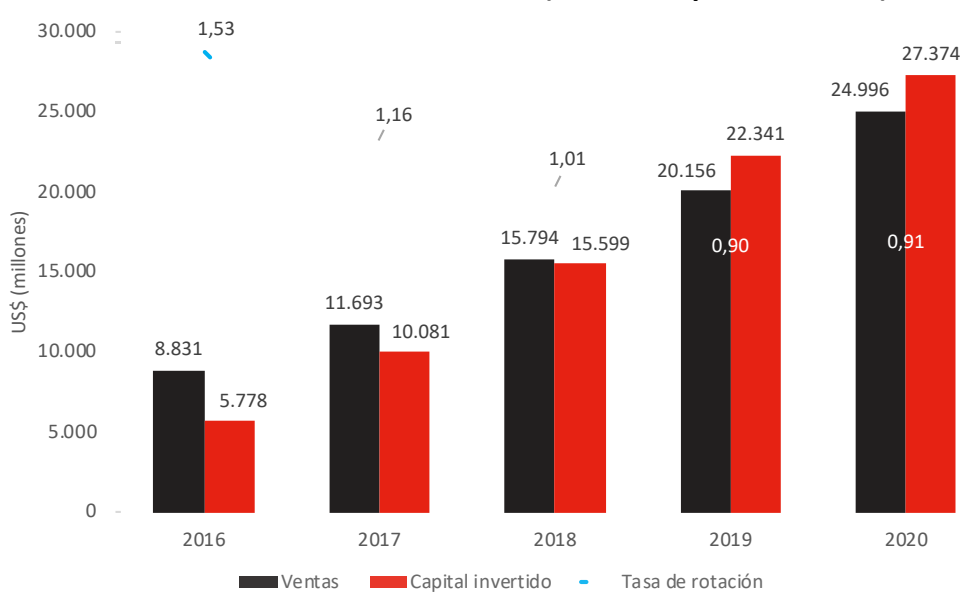
$$Tasa\ de\ rotación = \frac{Ventas}{Capital\ invertido}$$



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

En el gráfico 25 se observa que Netflix tiene un margen neto (NOPAT/Ventas) con tendencia al alza durante el período que aumenta del 2% al 15% con una tasa CAGR del 59% durante el período entre 2016 y 2020. Esto puede explicarse por la mejora de Netflix en su relación de ventas y gastos, ya que NOPAT creció con una tasa CAGR del 106% en comparación con sus ventas que crecieron en un CAGR del 30%. El aumento de NOPAT de US\$ 206 millones en 2016 a US\$ 3,7 mil millones en 2020 marca un aumento extraordinario de 18 veces la rentabilidad.

Gráfico 26: “Evolución de la tasa de rotación (Ventas/Capital invertido) 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

En el gráfico 26 de la tasa de rotación, se observa una tendencia a la baja con una tasa CAGR negativa de -12% durante el período mostrado. Además, el capital invertido supera las ventas en 2019, lo que hace que por cada dólar invertido en operaciones devuelva 90 centavos. La tendencia negativa de la tasa de rotación, aunque empinada al principio, parece haberse estabilizado durante los dos últimos años, permaneciendo en 0,90 y 0,91 en 2019 y 2020 respectivamente. Esto puede explicarse por el fuerte aumento de las inversiones de Netflix en la programación original, que tiene una promesa de ventas futuras que aún no se ha cumplido.

5.3 Análisis de los Riesgos Financieros

El análisis de los riesgos financieros constará de dos partes que se centran en los riesgos de liquidez a corto y largo plazo. Los primeros indicarán su capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo, a menudo con relevancia para las operaciones, y los segundos demostrarán su capacidad para cumplir con las obligaciones a largo plazo. Ambas partes indicarán la capacidad de Netflix para aprovechar las oportunidades comerciales, ya que la falta de liquidez a menudo obstaculiza esto.

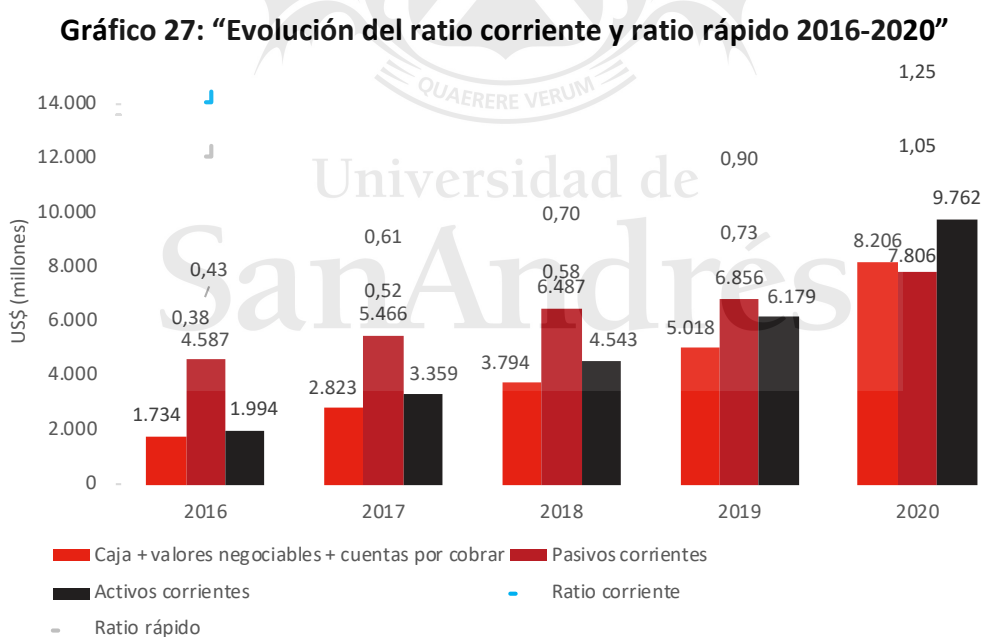
5.3.1 Riesgo de Liquidez a Corto Plazo

La liquidez a corto plazo de Netflix se explicará a partir del ratio corriente (“current ratio” en inglés) y el ratio rápido (“quick ratio” en inglés). Ambos ratios intentan responder si los activos corrientes cubren los pasivos corrientes en caso de liquidación, el último de los dos es el más conservador ya que solo contabiliza con los activos más líquidos. Los ratios se definen como:

$$\text{Ratio corriente} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

$$\text{Ratio rápido} = \frac{\text{Caja + valores negociables + cuentas por cobrar}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Sin embargo, debido a la naturaleza del negocio de los suscriptores de Netflix, no tienen cuentas por cobrar, lo que hace que el ratio rápido sea aún más conservador.



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Como se observa en el gráfico 27, los pasivos corrientes aumentaron con una tasa CAGR del 14% entre 2016 y 2020. Mientras que ambos numeradores para el ratio corriente y el ratio rápido aumentaron con una tasa CAGR del 49% y 47% a 1,25 y 1,05 para 2020 respectivamente. En general,

se supone que tener ambos ratios por encima de 1,5 pone a la empresa evaluada en una alta probabilidad de que los activos corrientes puedan cubrir los pasivos corrientes. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el modelo de negocios de Netflix no tiene muchos activos corrientes y tanto su ratio corriente como su ratio rápido exceden las medianas en la industria de 0,74 y 0,75 respectivamente (Ready Ratio, 2021). Por último, se observa una tendencia positiva al alza a lo largo del período para ambos ratios.

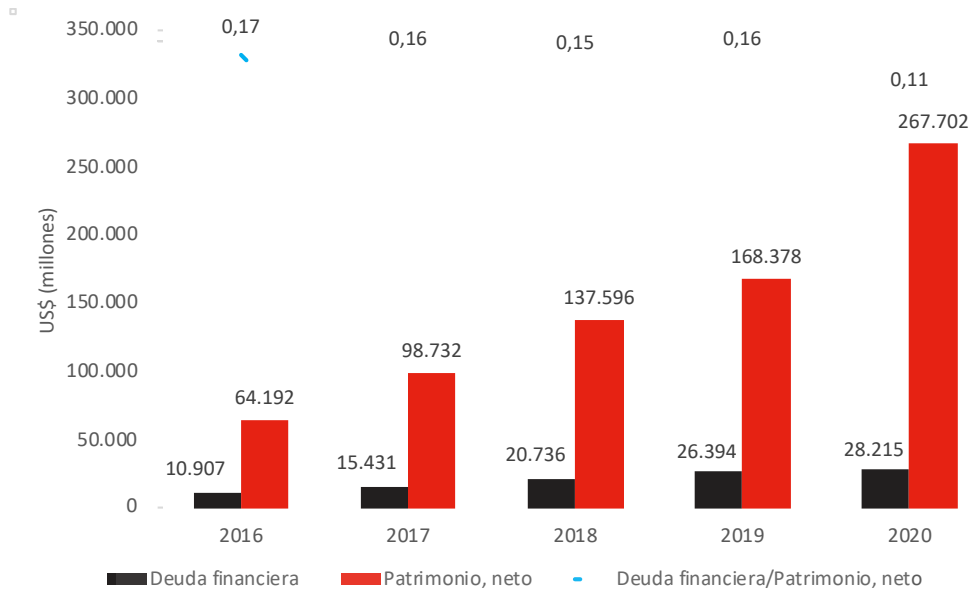
5.3.1 Riesgo de Liquidez a Largo Plazo

El riesgo de liquidez a largo plazo se centrará en la estructura de capital, la cobertura de interés y el ratio (deuda financiera/EBITDA). La estructura de capital y cobertura de interés se definen como:

$$\text{Estructura de capital} = \frac{\text{Deuda financiera}}{\text{Patrimonio neto, valor mercado}}$$
$$\text{Cobertura de interés} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Gastos financieros, neto}}$$

Los ratios de cobertura de interés y deuda financiera/EBITDA miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus gastos financieros netos. Cuanto mayor es el ratio de cobertura de interés, mayor es la liquidez a largo plazo y viceversa con el ratio de deuda financiera/EBITDA. La estructura de capital es similar al FL mostrado ya que evalúa el financiamiento de la empresa, sin embargo, si el apalancamiento financiero es alto (alto grado de deuda) puede indicar un riesgo de liquidez a largo plazo.

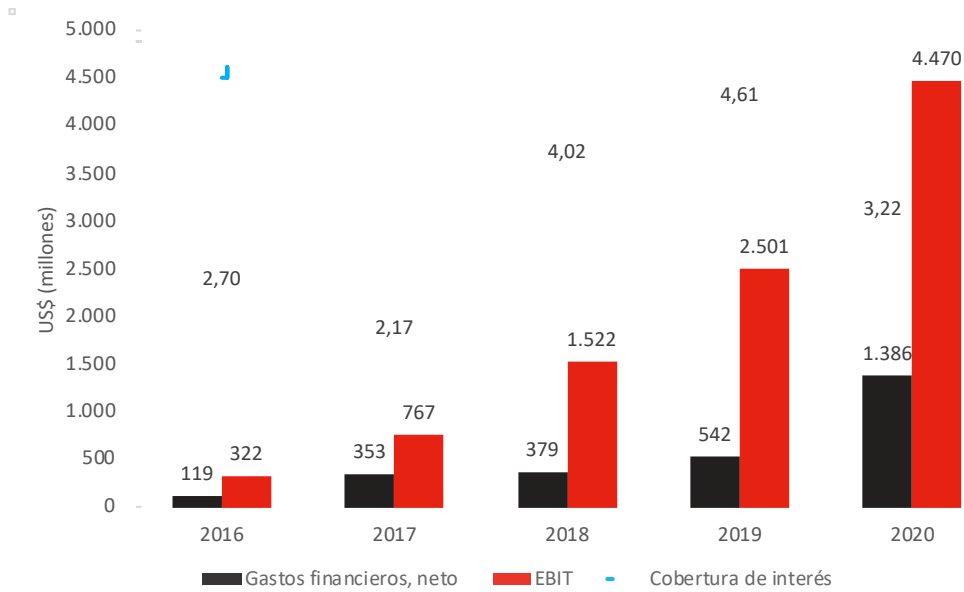
Gráfico 28: “Evolución de la estructura de capital 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Como se observa en el gráfico 28, la estructura de capital se mantiene estable durante todo el período con una pequeña baja en 2020. Esto se debió a un aumento en el patrimonio del 169% en 2020 debido a la pandemia COVID-19 que Netflix no tuvo problemas para navegar como su producto no se vio afectado y, como se menciona en la sección 2.4, aún lograron mantener sus capacidades de producción durante la pandemia con 40-50 títulos al mes. Netflix tiene un nivel bajo de deuda financiera en su estructura de capital y no muestra signos de riesgos de liquidez a largo plazo según este ratio.

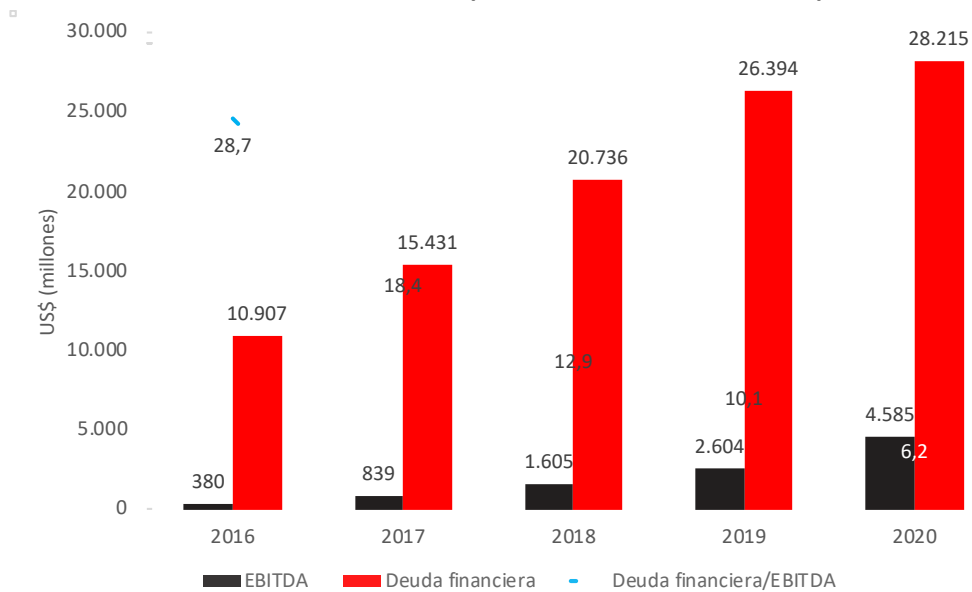
Gráfico 29: “Evolución de la cobertura de interés 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Como se cubre en el análisis de rentabilidad, Netflix ha tenido un aumento impresionante en los márgenes durante los últimos cinco años. Esto también tiene un efecto profundo en su perfil de riesgo, como se ve en la cobertura de interés en el gráfico 29, al aumentar su EBIT año tras año con una tasa CAGR del 93% Netflix ha logrado un ratio muy saludable de 3,22 aunque a la baja de 4,61 en 2019 debido al aumento en los gastos financieros netos causado por las pérdidas cambiarias por la nueva medición de su deuda como se menciona en la sección 5.2.2. La tendencia general es positiva y, al igual que el ratio de solvencia, no indica ningún riesgo de liquidez a largo plazo.

Gráfico 30: “Evolución del ratio (Deuda financiera/EBITDA) 2016-2020”



Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

Como se ve en el gráfico 30, el ratio de deuda financiera/EBITDA ha mejorado drásticamente durante el período entre 2016 y 2020 de 28,7 a 6,2. Esto significa aproximadamente que 6,2 años de EBITDA similar pagarían toda la deuda pendiente de Netflix. La fuerte mejora se debe en gran medida al aumento del EBITDA, pero también a la estabilización del compromiso de endeudamiento, como Netflix ahora ha dejado claro, que ya no están asumiendo más deuda (Lee, 2021).

5.4 Análisis Específico de la Industria

Para comprender mejor la situación financiera de Netflix, se evaluarán una serie de ratios y variables relevantes para la industria. Netflix los utiliza a menudo para presentar sus estados contables, también usada por empresas en la industria de software para compararse a sus pares.

5.4.1 Crecimiento de Adiciones Netas de Membresía Pagadas

Una de las métricas más importantes para Netflix es el crecimiento de las adiciones netas de membresía pagadas (“PNA”), que representa el crecimiento año tras año en los suscriptores de pago adquiridos en comparación con el período anterior. Dados los cambios en los informes de Netflix sobre sus segmentos, la métrica será para la base de usuarios global total y no segregada por segmentos.

Tabla 8: “Crecimiento de suscriptores 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)
Membresías pagadas totales	89.090	110.644	139.259	167.090	203.663
PNA	18.251	21.554	28.615	27.831	36.573
<i>Crecimiento interanual (%)</i>	-	18,10%	32,76%	-2,74%	31,41%

Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021b; 2019a).

La tabla 8 muestra el total de membresías pagadas durante el período entre 2016 y 2020, estos no tienen en cuenta los suscriptores que prueban el servicio mediante un periodo de prueba. El crecimiento de la PNA está aumentando a una tasa rápida de 19,9% por año en promedio, sin embargo, en 2019 el crecimiento de la PNA cayó un 2,74% con respecto al período anterior, esto fue causado por la maduración del mercado UCAN en donde Netflix también aumentó sus precios el mismo año. El segmento UCAN solo contribuyó con un PNA de 2,9 millones en comparación con 5,5 millones y 6,3 millones para 2017 y 2018 respectivamente (Netflix, 2020a). Para 2020 Netflix registró un PNA récord de 36,6 millones que en general podría atribuirse a las circunstancias de la pandemia mundial donde se impusieron restricciones en la mayor parte del mundo, por lo que la mayoría de la gente tuvo que encontrar entretenimiento en casa o en línea.

5.4.2 Tasa de Abandono

Una tasa de abandono es una medida del porcentaje de clientes que detiene los negocios con una empresa. En el caso de Netflix y la industria OTT representa el porcentaje de suscriptores que cancelan su servicio.

Tabla 9: “Tasa de abandono: Netflix vs la industria 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Tasa de abandono de Netflix	9,0%	9,7%	2,3%	2,3%	2,4%
Mercado de SVOD Premium	19,0%	11,0%	5,3%	6,0%	7,0%

Elaboración propia. Fuente: (Buckley, 2017; Powell, 2018; Burch, 2021).

Como se ve en la tabla 9, Netflix ha superado con creces el mercado de SVoD premium durante todo el período. La tasa de abandono es la mejor representación de la calidad general del servicio, no solo las inversiones realizadas en marketing, sino también la infraestructura subyacente representada por el algoritmo de recomendaciones y la calidad y cantidad de la programación

original lo que lo ha puesto a Netflix por delante de sus competidores, ya que Hulu, por ejemplo, tiene el doble de tasa de abandono que Netflix con un 4,9% (Burch, 2021). Por último, Netflix también aumentó su gasto de marketing en un 64% en 2018, lo que podría ser parte de la mejora de la tasa de abandono.

5.4.3 Costo de Adquisición de Clientes

El costo de adquisición de clientes (“CAC”) es el costo total vinculado a la adquisición de un nuevo cliente. CAC se define por:

$$CAC = \frac{\text{Costos de marketing}}{PNA / (1 - \text{tasa de abandono})}$$

El ratio analiza los costos de marketing divididos por el número de clientes adquiridos. A veces puede incluir costos de investigación y desarrollo o costos de contenido, sin embargo, estos no se han incluido para evitar el desorden de los gastos de adquisición y retención de clientes. Además, el CAC/ARPPU indica, según el ARPPU auto proporcionado por Netflix, cuántos meses le toma a la empresa recuperar los costos gastados en la adquisición de un nuevo cliente y agrega un indicador de riesgo para el gasto de marketing, cuanto mayor es el ratio, mayor es el riesgo sobre no recuperar el monto invertido en la adquisición de nuevos clientes. Por último, la relación CAC/ARPPU no significa no tener pérdidas, ya que ARPPU se basa en las ventas y no en las ganancias.

Tabla 10: “Costo de adquisición de clientes 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
Tasa de abandono (%)	9,0%	9,7%	2,3%	2,3%	2,4%
PNA (miles)	18.251	21.554	28.615	27.831	36.573
Gastos de marketing (US\$ miles)	1.097.519	1.436.281	2.369.469	2.652.462	2.228.362
<i>Crecimiento interanual (%)</i>	-	30,87%	64,97%	11,94%	-15,99%
CAC (US\$)	54,72	60,17	80,90	93,11	59,47
ARPPU (US\$)	8,61	9,43	10,31	10,82	10,91
CAC/ARPPU (meses)	6,4	6,4	7,8	8,6	5,5

Elaboración propia. Fuente: (Buckley, 2017; Powell, 2018; Burch, 2021; Netflix, 2021b; 2019a).

En la tabla 10 se observa un aumento en el CAC, que se debe en gran parte a un fuerte aumento en el gasto de marketing. Sin embargo, a medida que el ARPPU aumenta con el tiempo y los costos de marketing se reducen un 16% en 2020, el CAC cae a US\$ 59,47, cerca de US\$ 54,72 de 2016. Netflix

tarda aproximadamente 5,5 meses en alcanzar los costos de adquisición con ventas, lo que significa que los requisitos son altos tanto para su plataforma como para el contenido proporcionado dada la creciente competencia y el número de alternativas en la industria.

5.4.4 Valor de Vida del Cliente

Para comprender completamente el significado de CAC en un contexto económico, es esencial comprender cuánto vale un suscriptor durante su vida mediante el cálculo del valor vida del cliente (“CLV”). El CLV se define por:

$$CLV = \frac{\text{Resultado bruto por usuario}}{\text{Tasa de abandono}}$$

Tabla 11: “Valor de vida del cliente 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
Resultado bruto (US\$ miles)	2.573.207	3.659.713	5.826.803	7.716.234	9.719.737
Membresías pagadas totales (miles)	89.090	110.644	139.259	167.090	203.663
Resultad bruto por usuario (US\$)	29	33	42	46	48
Tasa de abandono (%)	9,0%	9,7%	2,3%	2,3%	2,4%
CLV (US\$)	320,92	340,99	1819,19	2007,83	1988,53

Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021b; 2019a).

Al observar la tabla 11, se hace evidente que la decisión tomada por Netflix en 2018 de aumentar su gasto en marketing ayudó enormemente en combinación con los aumentos de precios en los mercados en maduración que ayudaron a asegurar un ARPPU más alto al tiempo que mantuvieron los aumentos en los costos de las ventas relativamente bajos, ya que el CLV pasó de US\$ 340,99 a US\$ 1819,19. El CLV aumentó aún más con aumentos en el ARPPU y una tasa de abandono que se mantuvo baja durante todo el período entre 2016 y 2020, ya que Netflix alcanzó un CLV de US\$ 1988,53 para 2020.

5.4.5 Ratio CLV/CAC

Para concluir los ratios específicos de la industria, el ratio CLV/CAC nos ayudará a comprender el valor real de retorno por cliente adquirido. Una regla general es que un ratio de 5 o más se considera muy buena (Uenlue, 2019).

Tabla 12: “CLV/CAC 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
CAC (US\$)	54,72	60,17	80,90	93,11	59,47
CLV (US\$)	321	341	1.819	2.008	1.989
CLV/CAC	5,86	5,67	22,49	21,56	33,44

Elaboración propia.

Está claro que, según las métricas de la industria, Netflix se ha desempeñado muy bien y, especialmente después de centrarse en aumentar sus márgenes, el negocio realmente ha mejorado. Al inicio del período, Netflix se mantuvo por encima de un ratio CLV/CAC de 5 y a partir de 2020 logró alcanzar un ratio de 33,44.

5.5 Resumen del Análisis Financiero

Tabla 13: “Resumen del análisis financiero de Netflix 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Tendencia
Rentabilidad							
EBITDA/Ventas	4%	7%	10%	13%	18%	11%	↗
Margen operativo (EBIT/Ventas)	4%	7%	10%	12%	18%	10%	↗
Margen neto (Ganancias netas/Ventas)	1%	4%	7%	9%	11%	6%	↗
ROA (EBIT/Activos totales)	2%	4%	6%	7%	11%	6%	↗
ROE (Ganancias netas/Patrimonio libro)	5%	14%	22%	23%	24%	17%	↗
NBC (Gastos financieros, netos/NIBD)	7%	10%	6%	6%	17%	9%	↗
FL (NIBD/Patrimonio, libro)	0,61	1,03	1,25	1,28	0,73	0,98	→
ROIC (NOPAT/Capital invertido)	4%	7%	9%	10%	14%	9%	↗
Margen neto (NOPAT/Ventas)	2%	6%	9%	11%	15%	9%	↗
Tasa de rotación (Ventas/Capital invertido)	1,53	1,16	1,01	0,90	0,91	1,10	↘
Riesgo financiero							
Ratio corriente	0,43	0,61	0,70	0,90	1,25	0,78	↗
Ratio rápido	0,38	0,52	0,58	0,73	1,05	0,65	↗
Deuda financiera/Patrimonio, neto	0,17	0,16	0,15	0,16	0,11	0,15	→
Cobertura de interés	2,70	2,17	4,02	4,61	3,22	3,35	↗
Deuda financiera/EBITDA	28,72	18,40	12,92	10,13	6,15	15,26	↘
Métricas específicas de la industria							
Crecimiento interanual (%)	-	18%	33%	-3%	31%	20%	↗
Tasa de abandono (%)	9%	10%	2%	2%	2%	5%	↘
CAC (US\$)	54,72	60,17	80,90	93,11	59,47	69,68	↗
CAC/ARPPU (meses)	6,36	6,38	7,85	8,61	5,45	6,93	→
CLV (US\$)	321	341	1.819	2.008	1.989	1.295	↗
CLV/CAC	5,86	5,67	22,49	21,56	33,44	17,80	↗

Elaboración propia.

6. Valuación por DCF

Esta sección valorará Netflix utilizando el método de flujo de fondos descontados (“DCF”). En toda su simplicidad, el modelo DCF valúa un activo como el valor presente de todos sus flujos de fondos futuros. El modelo DCF utilizado para esta valuación se centrará en el valor para la empresa en lugar de los accionistas, por lo que se utilizarán las ganancias operativas en lugar de las ganancias netas. Además, dado que la valuación pretende valorar el valor de las operaciones de Netflix, excluyendo así los beneficios operativos del financiamiento elegido por la empresa, se usará el NOPAT en vez de EBIT (Damodaran, 2012, p. 381).

$$\begin{aligned} & \text{NOPAT} * (1 - \text{tasa de impuestos corporativos}) \\ & - \text{Inversiones de capital} \\ & + \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\ & - \Delta \text{Capital de trabajo} \\ & = \text{Flujo de fondos libres de la firma (FCFF)} \end{aligned}$$

La primera parte de esta sección será una proyección que tiene como objetivo estimar los flujos de fondos libres futuros de Netflix para los próximos cinco períodos fiscales (2021-2025). Una vez que se obtienen esos flujos de fondos libres, se descuentan mediante el costo promedio ponderado de capital (“WACC”) para encontrar el valor presente. Por último, se asume que la empresa continúa operando después del período proyectado, lo que lleva al cálculo de una perpetuidad, el valor terminal (Damodara, 2012, p. 386). Por lo tanto:

$$\text{Valor de la firma} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{[FCFF_{n+1}/(WACC - g_n)]}{(1 + WACC)^n}$$

6.1 Proyecciones

Esta sección utilizará los conocimientos y los datos proporcionados en todos los capítulos anteriores como base para proyectar el estado de resultados y el balance general de Netflix para los próximos siete períodos fiscales (2021-2027), ya que se espera que Netflix alcance un crecimiento de ventas estable para 2027. El primer período fiscal, 2021, se basará en los estados contables ya publicados

de los primeros tres trimestres del año junto con la orientación brindada por la gerencia de Netflix en su última carta a los accionistas.

6.1.1 Ventas

Como se mencionó, Netflix brinda orientación para los próximos trimestres en su carta a los accionistas, que incluye una proyección de ventas, márgenes operativos (EBITDA/Ventas) y margen neto (Ganancias netas/Ventas). Para el cuarto trimestre de 2021 esperan ventas de US\$ 7.712 millones, EBITDA de US\$ 500 millones con un margen de EBITDA de 6,5%. Este margen bajo es causado por mayores costos de ventas, ya que lanzará una gran cantidad de contenido en el cuarto trimestre del año. Esto eleva las ventas de Netflix a US\$ 29,7 mil millones para 2021 y su EBITDA a US\$ 6,062 mil millones con un margen de 20,41% para el año.

En cuanto a la proyección de los próximos seis años fiscales, dada la posición de liderazgo de Netflix tanto con su experiencia de usuario, grandes cantidades de datos de los usuarios y algoritmos de recomendación como el éxito continuo con lanzamientos de contenido de gran éxito, se asumirá que Netflix no perderá cuota de mercado durante los períodos proyectados (2022-2027), sin embargo, con la competencia feroz y la reciente entrada de grandes estudios junto con grandes competidores ya establecidos como Amazon, también se asume que Netflix no tendrá más cuota de mercado de la que tienen actualmente, por lo tanto, dejándolo crecer al ritmo del mercado OTT. Además, dado que Netflix no ha mostrado indicios de un deseo de ingresar a los segmentos TVoD o AVoD del mercado OTT, se supone que crecerán igual al mercado SVoD.

Siguiendo el supuesto mencionado anteriormente, las ventas de Netflix se proyectarán utilizando los datos del mercado como ya se utilizó en la sección 3.4, pero filtrado por el modelo de ventas SVoD. Las ARPPU y las membresías varían mucho de una región a otra, por lo tanto, la proyección se realizará para cada segmento de ventas individual. Los segmentos estarán representados por apoderados (“proxies” en inglés), dado que los datos no están disponibles para los segmentos definidos por Netflix. Estados Unidos servirá como apoderado para el segmento UCAN. Europa, Asia occidental y África serán representantes del segmento EMEA. América del Sur será el apoderado de LATAM. Por último, Asia y “Australia y Oceanía” serán representantes del segmento APAC.

La proyección considerará el desarrollo esperado del mercado en ARPU y el número de usuarios en cada región, y las tasas de crecimiento se calcularán como el crecimiento año tras año. Los segmentos con varias regiones, como por ejemplo EMEA, utilizarán promedios ponderados para estimar las tasas de crecimiento. Para mantener un cierto nivel de coherencia, las tasas de crecimiento se aplicarán a los datos anuales proporcionados por Netflix en su informe anual de 2020 en lugar de intentar utilizar datos anuales en números trimestrales.

La proyección completa del crecimiento de las ventas se ve en la página siguiente en la tabla 14. Se observa que la mayoría de los ARPU crecerán dos dígitos en 2021 y luego disminuirán de manera constante a medida que el mercado alcance un nivel global de madurez hacia 2025. Además, el nivel de madurez mencionado anteriormente en el mercado de UCAN es visible a medida que se acerca al 0% de crecimiento en usuarios. En cuanto a los años 2026 y 2027, se asume una tasa de crecimiento de ventas del 7% con base en el 6,9% de 2025, ya que para entonces los mercados de alto ARPU para Netflix habrán alcanzado la madurez y la competencia se ha incrementado, confiando en adquisiciones de clientes en las regiones de menor ARPU como Asia y LATAM.

Para verificar la precisión de la metodología aplicada a la proyección, los resultados trimestrales de nueve meses junto con la guía de Netflix para el último trimestre de US\$ 29.900 millones, se comparan con el resultado proyectado de US\$ 30.625 millones para 2021 y muestra un pequeño margen de error de 3,1%.

Tabla 14: “Proyección de crecimiento en ventas de Netflix 2021-2025”

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Proyección de ARPU por Statista						
	(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)
EE.UU. (UCAN)	189,56	211,04	231,38	249,52	264,97	277,67
Europa (EMEA)	64,18	75,29	82,16	87,09	91,06	94,21
Asia occidental (EMEA)	28,70	31,01	32,81	34,17	35,15	35,86
África (EMEA)	12,56	13,64	14,54	15,28	15,93	16,46
América del Sur (LATAM)	24,72	27,61	30,95	33,71	36,42	38,43
Asia (APAC)	31,55	35,13	37,98	40,42	42,29	43,76
Australia y Oceanía (APAC)	88,86	105,15	110,78	115,08	117,97	120,00
Proyección de usuarios por Statista						
	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)
EE.UU. (UCAN)	143,30	152,00	157,80	161,50	163,60	164,90
Europa (EMEA)	159,50	170,30	178,20	183,70	187,40	189,90
Asia occidental (EMEA)	22,30	24,50	26,40	28,00	29,20	30,20
África (EMEA)	72,20	92,50	112,70	130,20	144,00	153,90
América del Sur (LATAM)	77,80	85,30	91,70	96,80	100,90	104,10
Asia (APAC)	453,90	516,20	577,70	634,90	685,90	729,60
Australia y Oceanía (APAC)	9,10	9,80	10,30	10,70	10,90	11,10
Tasa de crecimiento del ARPU						
	(-)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
UCAN	-	11,3%	9,6%	7,8%	6,2%	4,8%
EMEA	-	13,9%	8,0%	5,4%	4,1%	3,1%
LATAM	-	11,7%	12,1%	8,9%	8,0%	5,5%
APAC	-	16,6%	6,1%	4,5%	3,1%	2,2%
Tasa de crecimiento de usuarios						
	(-)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
UCAN	-	6,1%	3,8%	2,3%	1,3%	0,8%
EMEA	-	13,9%	11,0%	8,1%	5,6%	3,8%
LATAM	-	9,6%	7,5%	5,6%	4,2%	3,2%
APAC	-	13,6%	11,8%	9,8%	7,9%	6,3%
Netflix ARPPU proyectado						
	(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)
UCAN	13,32	14,83	16,26	17,53	18,62	19,51
EMEA	10,72	12,21	13,19	13,91	14,48	14,93
LATAM	7,45	8,32	9,33	10,16	10,98	11,58
APAC	9,12	10,63	11,28	11,79	12,15	12,42
Netflix suscriptores proyectado						
	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)	(miles)
UCAN	71.689	76.041	78.943	80.794	81.845	82.495
EMEA	60.425	68.829	76.404	82.569	87.214	90.514
LATAM	35.297	38.700	41.603	43.917	45.777	47.229
APAC	21.674	24.625	27.529	30.227	32.626	34.683
Ventas proyectadas						
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
Ventas proyectadas	30.625	35.877	40.408	44.225	47.258	

Elaboración propia. Fuente: (Statista, 2021d; Netflix, 2019a; 2021b)

Como se mencionó anteriormente se espera un crecimiento estable de ventas de un 7% para los años 2026 y 2027, lo que lleva a las proyecciones en la tabla 15 en la página siguiente.

Tabla 15: “Ventas históricas y proyectadas de Netflix 2018-2027”

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
Ventas	15.794	20.156	24.996	29.701	35.877	40.408	44.225	47.258	50.566	54.106
Crecimiento interanual (%)	-	27,6%	24,0%	18,8%	20,8%	12,6%	9,4%	6,9%	7,0%	7,0%

Elaboración propia.

6.1.2 Margen de EBITDA

Como la gerencia solo proporciona orientación para el próximo trimestre, más recientemente el cuarto trimestre de 2021, no hay indicaciones disponibles para los márgenes en 2022 en adelante. Además, si bien examinar los márgenes históricos podría indicar una tendencia para la empresa, como hemos visto en el caso de Netflix a través de sus mejoras en los márgenes, no indica mucho del futuro. Para obtener estimaciones lo más precisas posible con la información de cantidad limitada, las estimaciones de analistas profesionales proporcionadas por S&P Global se utilizarán para pronosticar los márgenes de EBITDA como se muestra a continuación.

Tabla 16: “Márgenes de EBITDA históricos y proyectados de Netflix 2016-2027”

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
Ventas	8.831	11.693	15.794	20.156	24.996	29.701	35.877	40.408	44.225	47.258	50.566	54.106
EBITDA proyectado	380	839	1.605	2.604	4.585	6.063	7.771	9.946	12.505	15.388	16.687	17.855
Margen de EBITDA (%)	4,3%	7,2%	10,2%	12,9%	18,3%	20,4%	21,7%	24,6%	28,3%	32,6%	33,0%	33,0%
Número de analistas	-	-	-	-	-	39	41	31	16	12	-	-

Elaboración propia. Fuente: (S&P Global, 2021b; Netflix, 2021b; 2019a).

Como se ve en la tabla 16, se espera que sus márgenes sigan expandiéndose, pero también es evidente que el número de estimaciones de los analistas disminuye año tras año, lo que aumenta la incertidumbre de los resultados. Dadas las mejoras de márgenes mencionadas anteriormente por Netflix y su compromiso continuo para mejorarlos aún más, los resultados se consideran razonables. También se espera que el margen de EBITDA se encuentre estable en los años 2026 y 2027, por lo que se mantendrá en 33%.

6.1.3 Tasa de los Impuestos Corporativos

Es una buena práctica suponer que la tasa impositiva utilizada a perpetuidad es la tasa impositiva corporativa y no la tasa impositiva efectiva. Una forma de abordar esto es asumir que la tasa impositiva efectiva actual es la misma para el primer período de los flujos de fondos proyectados mientras se cambia la tasa impositiva efectiva año tras año hacia la tasa impositiva corporativa

(Damodaran, 2012, p. 252). Por lo tanto, en el caso de Netflix, habiendo pagado una tasa impositiva efectiva del 16,31% para 2020, se asumirá la misma tasa para 2021 acercándose a la tasa impositiva corporativa final del 21% en 2027. Por lo tanto, los siguientes supuestos de tasa impositiva como se ven en la tabla 17 de abajo.

Tabla 17: “Los impuestos corporativos históricos y proyectados de Netflix 2016-2027”

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
EBIT	322	767	1.522	2.501	4.470	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos	116	50	95	309	729	-	-	-	-	-	-	-
Tasa impositiva efectiva (%)	35,86%	6,53%	6,23%	12,36%	16,31%	16,31%	17,09%	17,87%	18,66%	19,44%	20,22%	21,00%

Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2019a; 2021b).

6.1.4 Depreciaciones y Amortizaciones

Siguiendo el ejemplo de las ventas y el margen de EBITDA utilizando estimaciones de analistas, se aplicará la misma metodología a las depreciaciones y amortizaciones. Dado que las amortizaciones y depreciaciones son aproximadamente un 0,7% de las ventas, se espera ese mismo margen para los años 2026 y 2027.

Tabla 18: “Depreciaciones y amortizaciones históricas y proyectadas de Netflix 2016-2027”

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
D&A proyección	58	72	83	104	116	196	231	264	278	311	354	379
Crecimiento interanual (%)	-	25%	16%	25%	12%	69%	18%	14%	5%	12%	14%	7%
Número de analistas	-	-	-	-	-	23	21	19	10	7	-	-

Elaboración propia. Fuente: (S&P Global, 2021b; Netflix, 2021b; 2019a).

La gran mayoría de las depreciaciones y amortizaciones (“D&A”) de Netflix están relacionadas con mejoras de software y arrendamiento para oficinas y conjuntos de producción. Representando más del 55% de su gasto total de las D&A para 2020. Dado el compromiso de Netflix de producir más contenido y mejorar su experiencia de usuario en su plataforma y en sus aplicaciones, las estimaciones de los analistas parecen razonables para suponer aumentos año tras año de una tasa CAGR del 12,4%.

6.1.5 Inversión en Capital y Capital de Trabajo

La inversión en capital (“CAPEX”) y el cambio capital de trabajo neto (“NWC”) se definirán de la siguiente manera:

$$CAPEX = \text{activos operativos fijos, neto}_{ultimo} - \text{activos operativos fijos, neto}_{primo} + \text{depreciaciones \& amortizaciones}$$

$$NWC = \text{activos corrientes} - \text{pasivos corrientes}$$

Dado que no hay guías disponibles ni estimaciones de analistas que se ajusten a la información deseada sobre CAPEX y NWC, las proyecciones se realizarán de manera diferente. NWC se proyectará en función de su porcentaje promedio en relación con las ventas. El valor promedio para NWC será el objetivo de 2025 y cambiará hacia este objetivo de forma lineal. Además, dada la naturaleza del CAPEX y que sus activos de contenido han representado el 91,33% en promedio de sus activos fijos durante los últimos 5 períodos fiscales, se supone que el CAPEX crecerá con el crecimiento de los gastos de contenido, que se proyecta alcanzar US\$ 18,9 mil millones para 2025 (Spangler, 2021b). El aumento de los gastos en contenido en los períodos intermedios proyectados se calcula dividiendo la diferencia entre 2020 y 2025 por cinco. Para los años de 2026 y 2027 donde se espera que Netflix entre a una fase de crecimiento estable, el CAPEX crecerá con el crecimiento de las ventas, 7%.

Tabla 19: “CAPEX y NWC histórico y proyectado de Netflix 2016-2027”

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Gastos en contenido (US\$ miles de millones)	4,79	6,20	7,53	9,22	10,81	12,43	14,04	15,66	17,28	18,90	20,22	21,64
Crecimiento interanual (%)	-	29,4%	21,5%	22,4%	17,3%	15,0%	13,0%	11,5%	10,3%	9,4%	7,0%	7,0%
CAPEX (US\$ millones)	-	3.989	5.695	6.262	1.606	1.846	2.087	2.327	2.568	2.808	3.005	3.215
Crecimiento interanual (%)	-29,4%	-18,0%	-12,3%	-3,4%	7,8%	4,1%	0,3%	-3,5%	-7,3%	-11,0%	-11,0%	-11,0%
NWC (US\$ millones)	-2.593	-2.107	-1.944	-677	1.956	1.203	99	-1.413	-3.216	-5.220	-5.585	-5.976

Elaboración propia. Fuente: (Spangler, 2021b; Netflix, 2021b; 2019a).

El NWC negativo es razonable, como se explica en el análisis financiero, Netflix no es, según su modelo de negocio, una empresa que lleva muchos activos corrientes en comparación con los pasivos corrientes, por lo que el NWC es negativo. Para los años de 2026 y 2027 se espera que el NWC se mantenga con un -11%.

6.2 Costo de Capital

Cuando los inversores proveen financiación a una empresa, a menudo exigen un rendimiento de su inversión. Este rendimiento requerido dependerá de la financiación proporcionada por el inversor,

si el inversor ha optado por financiar la empresa con deuda, el inversor requerirá un rendimiento menor que el inversor que proporciona capital accionario, ya que los tenedores de deuda tienen prioridad sobre los accionistas en sus reclamaciones. Sin embargo, como Netflix se financia tanto con deuda como con capital, ni el costo del capital propio ni el costo de la deuda pueden utilizarse por sí solos para descontar los flujos de fondos de la empresa. Por lo tanto, se utilizará el costo de capital promedio ponderado (“WACC”), que da cuenta de los rendimientos requeridos de cada deuda y capital con respecto a su parte relativa de financiamiento.

$$WACC = \frac{E}{D + E} * r_E + \frac{D}{D + E} * r_D * (1 - t)$$

Donde,

E = Patrimonio de valor mercado

D = Deuda de valor mercado/libro

r_E = Costo del capital propio

r_D = Costo de la deuda

t = Tasa de impuestos a la ganancia

6.2.1 Costo del Capital Propio

Para estimar el costo del capital propio, el enfoque más común es utilizar el modelo de valuación de activos de capital (“CAPM”). El modelo establece una relación entre la empresa y su parte relativa de un mercado competitivo. Lo hace incorporando primero el rendimiento de una inversión libre de riesgo y sumando el riesgo individual de la empresa, definido por beta contra la prima de riesgo de mercado, que es el rendimiento de mercado menos el rendimiento libre de riesgo (Myers et al., 2017, p. 229).

$$r_e - r_f = \beta(r_m - r_f)$$

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Donde,

r_e = Costo del capital propio

r_f = Tasa libre de riesgo

β = Beta

r_m = Riesgo del mercado

Para la tasa libre de riesgo, se utilizará un bono del gobierno de los Estados Unidos denominado en dólares estadounidense, ya que los flujos de fondos proyectados están en dólares estadounidense. Además, como un compromiso práctico para los mercados desarrollados, se aplica un principio de concordancia para el período de los flujos de fondos libres proyectados y el plazo del bono; sin embargo, dado que se supone una vida infinita para la empresa a través del valor terminal, se considerará un plazo más largo de 10 años (Damodaran, 2012, p. 155). Así, la tasa libre de riesgo a la fecha de corte del 30 de septiembre de 2021 es de 1.487% (WSJ Markets, 2021).

La prima de riesgo se obtendrá utilizando los rendimientos históricos semanales del índice “S&P 500” que representa el mercado. Se utilizará el S&P 500 frente a un índice internacional como el “MSCI World” dado que casi el 50% de las ventas de Netflix proceden de su mercado UCAN y sus condiciones para hacer negocios son iguales a los de las empresas del S&P 500. Pese a ello, la aversión de riesgo de los inversores cambia con el tiempo, el marco de tiempo utilizado para el período histórico serán los últimos 60 años para eliminar la mayor parte del error estándar de los ciclos económicos. El riesgo de mercado anualizado en el período comprendido entre el 30 de septiembre de 1961 y el 30 de septiembre de 2021 es de 8,54%, resultando en una prima de riesgo de mercado de 7,05%.

Por último, para estimar el beta se realizará una regresión frente al S&P 500, calcularemos el beta y su coeficiente de determinación, R^2 , respectivo para intervalos de tiempo de 3, 5, 7 y 10 años con precios semanales y mensuales. La selección de la versión beta se basará tanto en el valor R^2 como en el promedio actual de la industria para las empresas de entretenimiento de software que es 0,96 (Damodaran, 2021).

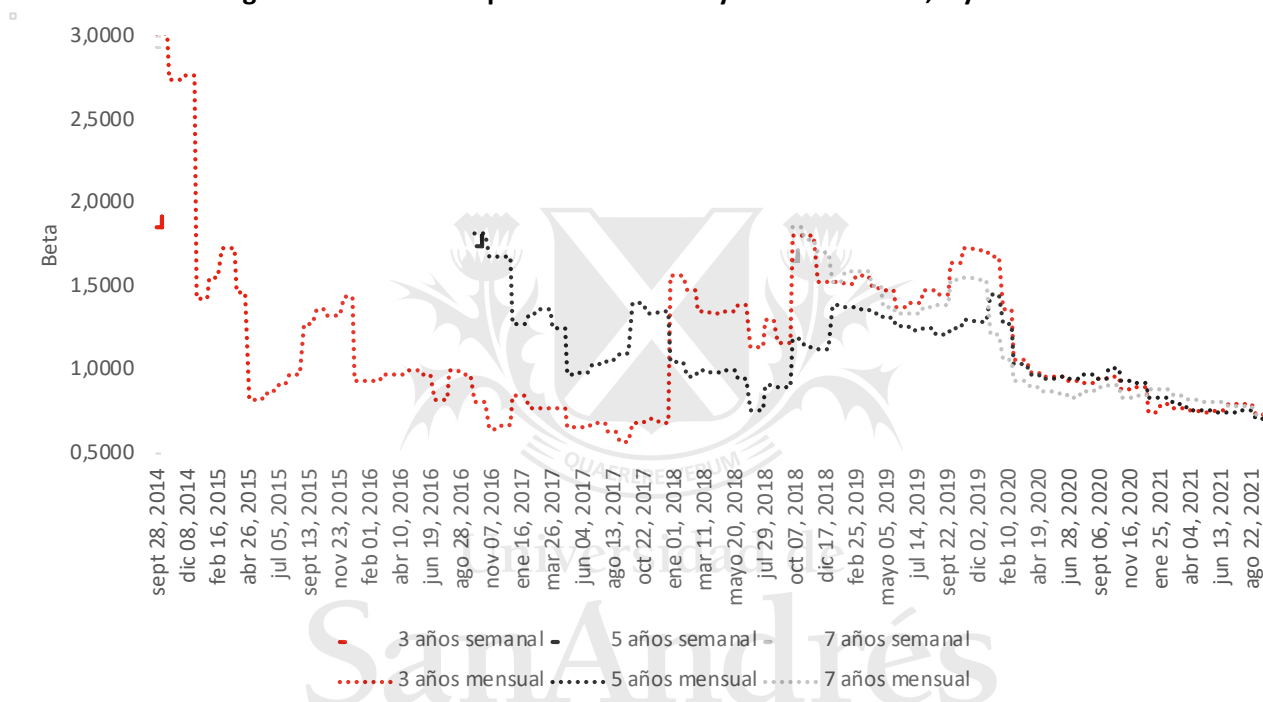
Tabla 20: “Beta y R^2 para periodos de 3, 5, 7 y 10 años con precios semanales y mensuales”

	Precios semanales				Precios mensuales			
	3 años	5 años	7 años	10 años	3 años	5 años	7 años	10 años
Beta	0,7830	0,8787	1,0444	1,0495	0,6464	0,8132	0,7716	1,0808
R^2	0,2182	0,1716	0,1651	0,0973	0,1950	0,1413	0,0744	0,0713

Elaboración propia. Fuente: (Yahoo Finance, 2021a; 2021b).

Como se ve en la tabla 20, el R^2 para todos los períodos y frecuencias de precios es significativamente bajo. Si bien no es una regla escrita en piedra, generalmente se desea tener un valor R^2 superior a 0,7 (Investopedia, 2020). Dadas las raras circunstancias con la pandemia de COVID-19, por lo tanto, se explora si eso afectó el valor beta, pero también la explicación en R^2 mediante el uso de una serie temporal del beta (“rolling beta”) para los tres periodos de 3, 5 y 7 años.

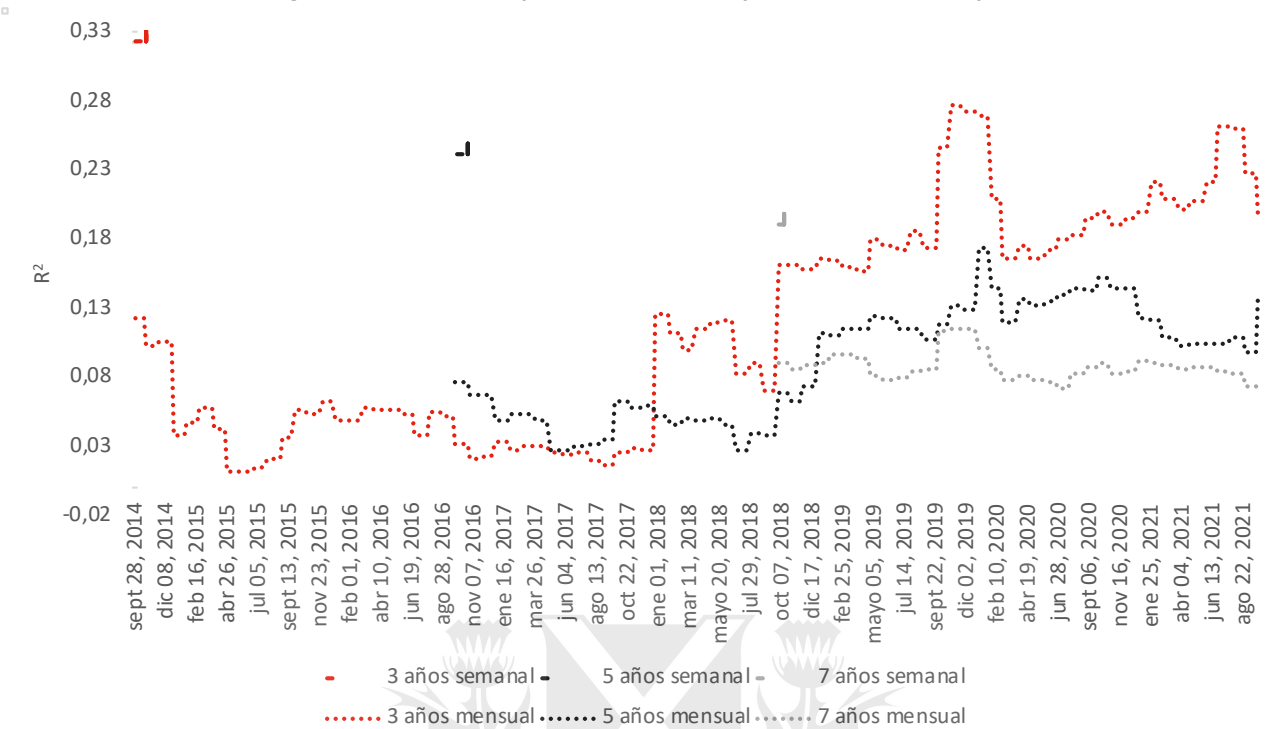
Gráfico 31: “Rolling beta de Netflix en precios semanales y mensuales de 3, 5 y 7 años entre 2014-2021”



Elaboración propia. Fuente: (Yahoo Finance, 2021a; 2021b).

Es evidente en el gráfico 31 que los diferentes betas de Netflix experimentan una caída significativa al comienzo de la pandemia global de COVID-19. Además, este valor beta se ha mantenido durante todo el período y ha disminuido continuamente.

Gráfico 32: “R² del rolling beta de Netflix en precios semanales y mensuales de 3, 5 y 7 años entre 2014-2021”



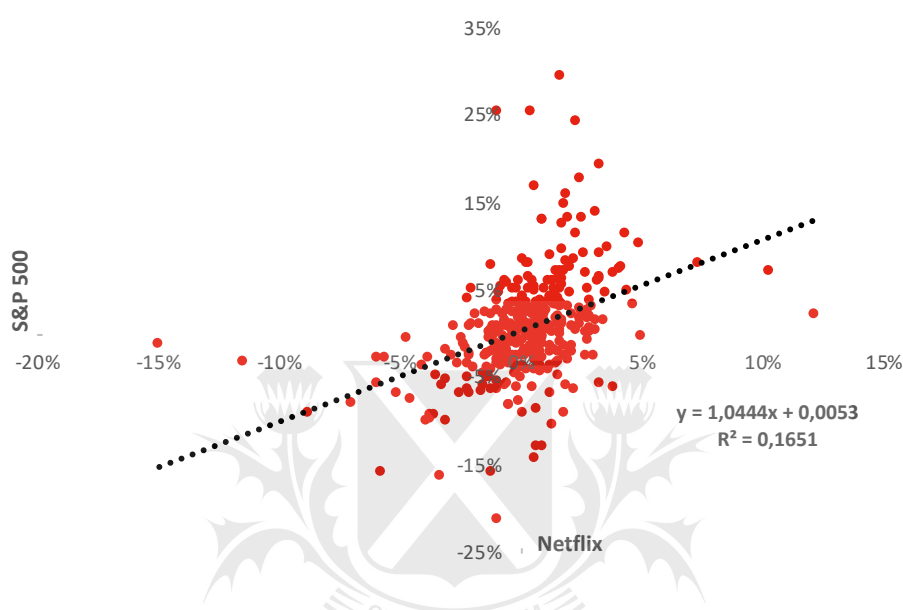
Elaboración propia. Fuente: (Yahoo Finance, 2021a; 2021b).

De la evolución de R² del beta en el gráfico 32 también se observa una caída durante la pandemia. Además, el R² nunca se acerca al nivel deseado de 0,7. Al examinar también el gráfico 3 en la sección 2.3, vemos que Netflix es mucho más volátil y se ha beneficiado en un grado mucho mayor en el precio de las acciones por la pandemia en comparación con el S&P 500.

Dado que el R² nunca alcanza un nivel significativo superior a 0,7 y, además, no es el único criterio para obtener el beta más representativo, no se utilizará ninguna de los betas históricas del rolling beta. Una de las razones de esto es que, si bien el beta se ha reducido significativamente durante el período de la pandemia, Netflix también ha demostrado al mismo tiempo que su modelo de negocio mejorado centrado en la producción interna podría resistir estas duras condiciones externas, ya que aún lograron producir entre 40 y 50 títulos por mes y aumentó su número de suscriptores constantemente sin perder suscriptores cuando se levantaron las restricciones de COVID-19 y las personas pudieron regresar a una vida normal.

Con base en los hallazgos antes mencionados y que el beta promedio de la industria es 0,96, es razonable suponer que el beta más apropiada es la del período de 7 años con precios semanales de 1,0444.

Gráfico 33: “Beta de Netflix: Regresión contra S&P 500. 7 años – precios semanales”



Elaboración propia. Fuente: (Yahoo Finance, 2021a; 2021b).

El período elegido y el intervalo de precios dan como resultado la presentación gráfica como se ve en el gráfico 33.

Los resultados mencionados anteriormente arrojan el siguiente costo del capital propio:

$$r_e = 1,487\% + 1,0444 * (8,54\% - 1,487\%) = 8,85\%$$

6.2.2 Costo de la Deuda

El costo de la deuda mide los costos actuales de la empresa de pedir fondos prestados. Para calcular el costo de la deuda, los bonos en circulación a largo plazo de Netflix con volumen de negociación se utilizarán con un enfoque en su tasa interna de rentabilidad (“TIR”). El costo de la deuda se calculará utilizando un promedio ponderado de cada bono en función de su volumen. Este enfoque es viable ya que Netflix es una gran empresa con 10 bonos en circulación con un volumen de negociación razonable (Damodaran, 2012, p. 211).

Tabla 21: “Costo de la deuda en base a bonos emitidos por Netflix”

ISIN	Tipo	Moneda	Volumen (US\$ millones)	Vencimiento	Tasa de coupon	TIR
US64110LAJ52	Letras	USD	700	15/02/2022	5,50%	0,62%
US64110LAG14	Letras	USD	400	01/03/2024	5,75%	1,33%
US64110LAL09	Letras	USD	800	15/02/2025	5,88%	1,71%
USU74079AT84	Letras	USD	500	15/06/2025	3,63%	1,89%
US64110LAN64	Letras	USD	1000	15/11/2026	4,38%	2,03%
US64110LAS51	Letras	USD	1600	15/04/2028	4,88%	2,40%
US64110LAT35	Letras	USD	1900	15/11/2028	5,88%	2,48%
US64110LAX47	Letras	USD	800	15/05/2029	6,38%	2,60%
USU74079AN15	Letras	USD	900	15/11/2029	5,38%	2,50%
USU74079AQ46	Letras	USD	1000	15/06/2030	4,88%	2,58%
TIR ponderado						2,16%

Fuente: (Markets Insider, 2021; Netflix, 2021b; 2019a).

Como se ve en la tabla 21, el costo de la deuda de Netflix es del 2,164% en función de su deuda actualmente emitida.

6.2.3 WACC

Según los resultados obtenidos en las secciones 6.1 y 6.2, ahora se puede calcular el WACC para Netflix. Las dos últimas variables restantes son el valor del patrimonio y la deuda. El valor de mercado se utilizará para su patrimonio, al 30 de septiembre de 2021 Netflix tenía 442.952.194 acciones en circulación a un precio de cierre ajustado de US\$ 610,34 lo que lleva a una capitalización de mercado de US\$ 270.351 millones. La deuda total asciende a US\$ 15.493 millones. Por último, la tasa impositiva utilizada será la tasa efectiva del 16,31%.

$$WACC = \frac{270.351.442}{15.493.164 + 270.351.442} * 8,85\% + \frac{15.493.164}{15.493.164 + 270.351.442} * 2,164\% * (1 - 16,31\%) = 8,47\%$$

6.3 DCF

Para completar el modelo DCF y la última parte de la ecuación, se debe establecer un valor terminal y, como se indica en la ecuación al comienzo de la sección 6, es necesario definir una tasa de crecimiento. Este modelo aplicará el modelo de crecimiento estable, como se ve en la ecuación antes mencionada, donde lo consistente a hacer es asumir que la tasa de crecimiento es igual o menor a la tasa de crecimiento más la tasa de inflación de la economía en la que existe la empresa (Damodaran, 2012, p. 307). Dado que Netflix opera internacionalmente y existe en varias economías,

usaremos la tasa de crecimiento y la tasa de inflación de las economías en los segmentos UCAN, EMEA, LATAM y APAC. La tasa de crecimiento final se basará en un promedio ponderado dada la cuota de mercado esperada de cada segmento para Netflix en el último año de las proyecciones. Dadas las raras circunstancias y efectos de COVID-19 y para garantizar cierta estabilidad a largo plazo, se utilizará la tasa de crecimiento y tasa de inflación de 2019 para cada segmento.

Tabla 22: “Tasa de crecimiento y tasa de inflación de cada segmento de Netflix”

Segmento	Cuota de mercado	Tasa de crecimiento + inflación
UCAN	41%	4,01%
EMEA	34%	3,44%
LATAM	14%	3,26%
APAC	11%	7,65%
Promedio ponderado		4,11%

Fuente: (MacroTrends, 2021; Statista, 2021d).

El resultado de la ponderación da una tasa de crecimiento del 4,11% como se ve en la tabla 22. El modelo DCF se observa en el anexo E en la tabla 23, el valor por acción de Netflix al 30 de septiembre de 2021 es de US\$ 674,95. A la fecha de la valuación el precio del mercado de Netflix fue US\$ 610,34, la diferencia se explica por las distintas expectativas de este análisis y de los inversores en términos de crecimiento y/o rentabilidad. Así, este modelo tuvo una perspectiva más positiva sobre las variables mencionadas para Netflix en comparación con los inversores.

6.4 Análisis de Sensibilidad

El modelo DCF se basa en gran medida en incertidumbres, ya que la proyección se basa en supuestos y juicios realizados a la luz de los diferentes análisis cualitativos y cuantitativos llevados a cabo a lo largo de esta valuación. Por lo tanto, para comprender mejor el valor de Netflix, se colocarán tres escenarios diferentes con variaciones en las variables principales que impulsan al DCF a alcanzar un rango de precios en lugar de un precio único.

Los tres escenarios serán un escenario optimista, pesimista y base, este último ya se realizó en el análisis DCF inicial de la sección 6.3. Para los diferentes escenarios se ajustará el crecimiento en ventas y márgenes EBITDA. El crecimiento de las ventas cambiará dentro de un rango de -10% a 10% en comparación con las proyecciones actuales, ya que para el Margen EBITDA cambiará dentro de un rango de ajustes de -20% a 20% a los márgenes proyectados actuales.

Tabla 24: “Análisis de sensibilidad del modelo DCF de Netflix a la fecha de 30/09/2021”

	Pesimista	Base	Optimista
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
EV	233.208	307.004	362.351
Deuda	15.493	15.493	15.493
Caja	7.527	7.527	7.527
Cantidad de acciones (millones)	443	443	443
Precio por acción US\$ - 30/09/2021	508,39	674,95	799,87

Elaboración propia.







Con los ajustes antes mencionados a los supuestos del escenario base, se encuentra un rango de precio por acción de Netflix entre US\$ 508,39 y US\$ 799,87 con base en los resultados de los escenarios pesimista y optimista, como se ve en la tabla 24.

7. Valuación por Múltiplos

Esta sección estará dedicada a la valuación relativa utilizando múltiplos. Se diferencia del modelo DCF, que tiene en cuenta las características específicas del negocio y su entorno, mientras que la valuación por múltiplos compara a la empresa con la competencia y se basa en los precios de la empresa sobre una base relativa. El método de valuación tiene dos componentes, el primero es encontrar empresas idénticas con características similares, el segundo es convertir sus respectivos valores financieros en un múltiplo (Damodaran, 2012, p. 453). A los efectos de la valuación de Netflix, la atención se centrará en el múltiplo EV/EBITDA, ya que permite realizar comparaciones entre diferentes estructuras de capital y sin inconsistencias en los reclamos entre acreedores y accionistas. En cuanto a las empresas idénticas, el análisis incluirá a los competidores directos de Netflix descritos en 3.5.1, o la empresa matriz dado que la subsidiaria no cotiza en bolsa. Algunos de estos

se encuentran obviamente en una amplia variedad de industrias además de OTT, sin embargo, dado que no hay compañías OTT de un solo segmento similares y cerca de la escala de Netflix, son la mejor representación de Netflix. Así, las empresas elegidas son Amazon, Disney, AT&T, Comcast y Apple.

Tabla 25: “Comparación de múltiplos: Netflix vs industria a la fecha de 30/09/2021”

Empresa	EV/EBITDA	Ingresos CAGR 5 años	EBITDA Margin	ROE	ROIC
	28,9	29,3%	13,6%	25,5%	11,2%
	34,5	4,5%	13,5%	2,3%	2,0%
	6,9	3,2%	31,0%	0,6%	2,9%
	9,3	6,8%	29,8%	15,8%	5,7%
	22,1	11,2%	33,7%	144,3%	34,6%
Mediana	22,1	6,8%	29,8%	15,8%	5,7%
Pomedio	20,4	11,0%	24,3%	37,7%	11,3%
	30-34x	23,1%	22,5%	23,9%	13,7%

Fuente: (CSI Market, 2021; GuruFocus, 2021).

Según los resultados de los múltiplos y ratios que se muestran en la tabla 25, Netflix tiene un ROE y ROIC mucho más altos que la industria, excluyendo a Apple como un valor atípico. Además, dadas las mejoras de los últimos años en el crecimiento de las ventas y los aumentos en los márgenes en combinación con una proyección de un mayor crecimiento de las ventas, así como una mejora continua en los márgenes para Netflix, se considera razonable un rango entre 30-34x para el múltiplo EV / EBITDA.

Tabla 26: “Valuación de múltiplos por EV/EBITDA a la fecha de 30/09/2021”

	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
EV/EBITDA	30x	32x	34x
EV	282.077	300.882	319.687
Deuda	15.493	15.493	15.493
Caja	7.527	7.527	7.527
EV	443	443	443
Precio por acción US\$ - 30/09/2021	618,69	661,13	703,58

Elaboración propia.

Del rango de 30-34x EV/EBITDA se obtiene un rango de precio por acción de US\$ 619,69 y US\$ 703,58 como se observa en la tabla 26. El precio por acción del mercado estuvo en US\$ 610,34 y se queda justo por fuera del rango dado por el múltiplo, esto se debe a que los inversores tenían menores expectativas de crecimiento y rentabilidad de Netflix que este análisis.

Para comprender mejor el resultado, realizamos un análisis de sensibilidad basado en el múltiplo EV/EBITDA y el EBITDA. El EBITDA oscila entre ajustes de -20% a 20% como en el análisis de sensibilidad para el modelo DCF, mientras que el múltiplo se mantiene el rango de 30-34x.

Tabla 27: “Análisis de sensibilidad del múltiplo EV/EBITDA a la fecha de 30/09/2021”

EBITDA (US\$ millones)	EV/EBITDA				
	30	31	32	33	34
7.522	491	508	525	542	559
8.462	555	574	593	612	631
9.403	619	640	661	682	704
10.343	682	706	729	752	776
11.283	746	771	797	822	848

Elaboración propia.

El análisis de sensibilidad propone un nuevo rango de precio por acción entre US\$ 491 y US\$ 848 como se ve en la tabla 27. Del análisis de sensibilidad se podría suponer que el mercado considera un EV/EBITDA de 33x y un EBITDA de 8.462 millones razonable para Netflix.

8. Bibliografía

Libros y trabajo académico

- Damodaran, A. (1999). *“Estimating Risk Parameters”*. NYU, Stern School of Business.
- Damodaran, A. (2012). *“Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset”*. Wiley.
- Damodaran, A. (2021). *“Betas by Sector (US)”*. NYU, Stern School of Business.
- Koller, T., Goedhart, M. y Wessels, D. (2015). *“Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies”*. Wiley.
- Myers, S., Brealy, R. y Allen, F. (2017). *“Principles of Corporate Finance”*. McGraw-Hill Education.
- Petersen, C. y Plenborg, T. (2012). *“Financial statement analysis: Valuation, credit analysis and executive compensation.”*. Pearson Education Limited.
- Porter, M. (2008). *“The Five Competitive Forces That Shape Strategy”*. Harvard Business Review.

Informes y artículos

- Carbon Trust. (2021). *“Carbon impact of video streaming”*.
- FCC. (2021). *“Statement of Acting Chairwoman Rosenworcel on Department of Justice Decision to Withdraw Lawsuit to Block California Net Neutrality Law”*. Washington DC.
- KPMG. (2019). *“How consumers choose video streaming services”*.
- Netflix. (2019a). *“Reporte anual 2018”*. Washington DC.
- Netflix. (2019b). *“Carta a los accionistas, reporte anual 2018”*. Washington DC.
- Netflix. (2019c). *“Carta a los accionistas, primer trimestre 2019”*. Washington DC.
- Netflix. (2020a). *“Reporte anual 2019”*. Washington DC.
- Netflix. (2021a). *“Tercer informe trimestral 2021”*. Washington DC.
- Netflix. (2021b). *“Reporte anual 2020”*. Washington DC.
- Netflix. (2021c). *“Segundo informe trimestral 2021”*. Washington DC.
- Netflix. (2021d). *“Primer informe trimestral 2021”*. Washington DC.
- Netflix. (2021e). *“Carta a los accionistas segundo trimestre 2021”*. Washington DC.
- Netflix. (2021f). *“FQ4 2020 Earnings call”*. Washington DC.
- PWC. (2021). *“After a boom year in video streaming, what comes next?”*.
- S&P Global. (2021a). *“Public Ownership of Netflix 2021”*.

Páginas web

Aleksandar, S. (2021, noviembre). *"51+ Mind-Blowing Netflix Statistics for 2021"*.

<https://techjury.net/blog/netflix-statistics/>

Alexander, J. (2020, septiembre). *"Netflix still on track to release more originals in 2021 than this year, but production woes are setting in"*.

<https://www.theverge.com/2020/9/8/21427544/netflix-originals-2021-films-tv-shows-production-europe-asia-united-states>

Alexander, J. (2021, marzo). *"Netflix is trying to crack down on password sharing with new test"*.

<https://www.theverge.com/2021/3/11/22325831/netflix-password-sharing-test-feature-piracy-security-streaming-video>

Balderston, M. (2021, marzo). *"Password Sharing Costs Netflix \$6B a Year, Per Analyst"*.

<https://www.tvtechnology.com/news/password-sharing-costs-netflix-dollar6b-a-year-per-analyst>

Baysinger, T. (2016, agosto). *"For Ad VOD Players, Success Is Blend of Linear, Digital Models"*.

<https://www.nexttv.com/news/ad-vod-players-success-blend-linear-digital-models-158816>

Beauchamp, Z. (2016, enero). *"The 3 countries (and 1 disputed territory) that don't have Netflix"*.

<https://www.vox.com/2016/1/7/10730750/netflix-service-map>

Bryan, B. (2017, diciembre). *"Republicans have a final deal on their tax bill — here's what's in it"*.

<https://www.businessinsider.com/trump-gop-tax-reform-bill-details-corporate-tax-rate-brackets-2017-12>

Buckley, S. (2017, febrero). *"Parks: 19% of U.S. households cancelled an OTT service in last 12 months, but churn remains stable"*.

<https://www.fiercevideo.com/online-video/parks-19-u-s-households-cancelled-ott-service-last-12-months-but-churn-remains-stable>

Burch, S. (2021, mayo). *"Netflix Customers Are Much Less Likely to Ditch Their Service Than Other Streamers"*.

<https://www.thewrap.com/netflix-customers-less-likely-to-ditch-service-than-other-streamers/>

Castillo, M. (2017, julio). *"A company owned by Bill Gates is placing companies' products in Netflix and Amazon shows"*.

<https://www.cnbc.com/2017/07/27/bill-gates-ben-does-product-placement-in-netflix-and-amazon-shows.html>

Crosby, P. y McKenzie, J. (2021, agosto). *"The more video streaming services we get, the more we'll turn to piracy"*.

<https://theconversation.com/the-more-video-streaming-services-we-get-the-more-well-turn-to-piracy-166090>

CSI Market. (2021). *"Growth Rates"*.

<https://csimarket.com/stocks/growthrates.php>

Curtis, S. (2013, julio). *"Spotify and Netflix curb music and film piracy"*.

<https://www.telegraph.co.uk/technology/news/10187400/Spotify-and-Netflix-curb-music-and-film-piracy.html>

Crunchbase. (2021). *"List of Netflix's 3 Acquisitions"*.

https://www.crunchbase.com/search/acquisitions/field/organizations/num_acquisitions/netflix

Disney. (2017, agosto). *"The Walt Disney Company to Acquire Majority Ownership of BAMTech"*

<https://thewaltdisneycompany.com/walt-disney-company-acquire-majority-ownership-bamtech/>

Disney. (2021). *"Bundle & Save"*.

<https://www.disneyplus.com/welcome/disney-hulu-espn-bundle>

Durham, N. (2020, noviembre). *"60% of TV Households Have Both Pay-TV and SVOD"*.

<https://www.leichtmanresearch.com/60-of-tv-households-have-both-pay-tv-and-svod/>

Farmer, L. (2020, octubre). *"Check Your Netflix Charges. More Governments Are Trying To Tax Streaming."*

<https://www.forbes.com/sites/lizfarmer/2020/10/31/check-your-netflix-charges-more-governments-are-trying-to-tax-streaming/>

Frankel, A. (2020, octubre). *"Why Netflix and Hulu really, really want this Texas class action to be dismissed"*.

<https://www.reuters.com/article/legal-us-otc-netflix-idUSKBN26R3C9>

Gilblom, K. (2021, julio). *"Product Placement, Now Starring in the Streaming Era"*

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-21/marketers-embrace-product-placement-in-streaming-tv-shows>

GuruFocus. (2021). *"Financial Ratios: Summary"*.

<https://www.gurufocus.com/>

Holleran, T. (2020, enero). *“SVoD subscriptions to overtake pay TV in more than 30 countries by end of 2020”*.

<https://www.ampereanalysis.com/insight/svod-subscriptions-to-overtake-pay-tv-in-more-than-30-countries-by-end-of-2020>

Indeed. (2021a). *“Netflix Salaries: How much does Netflix pay”*.

<https://www.indeed.com/cmp/Netflix/salaries>

Indeed. (2022b). *“Software Engineer salary in United States”*.

<https://www.indeed.com/career/software-engineer/salaries>

Investopedia. (2015). *“Netflix: Porter’s 5 Forces Analysis”*.

<https://www.investopedia.com.cach3.com/university/netflix-porters-5-forces-analysis/index.html>

Investopedia. (2020). *“R-Squared vs. Beta: What’s the Difference?”*.

<https://www.investopedia.com/ask/answers/012615/whats-difference-between-rsquared-and-correlation.asp>

Iqbal, M. (2021, noviembre). *“Fortnite Usage and Revenue Statistics”*.

<https://www.businessofapps.com/data/fortnite-statistics/>

Kleinbard, D. (2000, noviembre). *“High-speed data lines increase by 57 percent in first half of 2000”*.

https://money.cnn.com/2000/11/01/technology/fcc_dsl/

Kolakowski, N. (2020, septiembre). *“Netflix CEO Explains Why He Pays Technologists Huge Salaries”*.

<https://insights.dice.com/2020/09/28/netflix-ceo-explains-why-he-pays-technologists-huge-salaries/>

Lee, E. (2021, enero). *“Netflix Will No Longer Borrow, Ending Its Run of Debt”*.

<https://www.nytimes.com/2021/01/19/business/netflix-earnings-debt.html>

Macaulay, T. (2018, septiembre). *“Ten years on: How Netflix completed a historic cloud migration with AWS”*.

<https://sg.channelasia.tech/article/646530/ten-years-how-netflix-completed-historic-cloud-migration-aws/>

Macrotrends. (2021). *“U.S. GDP Growth Rate 1961-2021”*.

<https://www.macrotrends.net/countries/USA/united-states/gdp-growth-rate>

Markets Insider. (2021). *“Netflix Bond Issuer”*.

<https://markets.businessinsider.com/bonds/finder?borrower=50982>

- Markman, J. (2019, febrero). *"Netflix Harnesses Big Data To Profit From Your Tastes"*.
<https://www.forbes.com/sites/jonmarkman/2019/02/25/netflix-harnesses-big-data-to-profit-from-your-tastes/?sh=6e76361866fd>
- Marwan, S. (2018, noviembre). *"Netflix's Director Of Algorithms Brings Binge Watching To A Low-Bandwidth World"*.
<https://www.forbes.com/sites/samarmarwan/2018/11/29/netflix-algorithim-director-anne-aaron/>
- McAlone, N. (2016, abril). *"How piracy actually helps Hulu make a lot of great decisions"*.
<https://www.businessinsider.com/why-hulu-tracks-piracy-2016-4?r=US&IR=T>
- Moore, K. (2021, enero). *"Netflix Library by the Numbers 2020"*.
<https://www.whats-on-netflix.com/news/netflix-library-by-the-numbers-2020/>
- NCTA. (2010). *"History of Cable Television"*.
<https://web.archive.org/web/20100905133543/http://www.ncta.com/About/About/HistoryofCableTelevision.aspx>
- Netflix. (2020b). *"Optimized shot-based encodes for 4K: Now streaming!"*.
<https://netflixtechblog.com/optimized-shot-based-encodes-for-4k-now-streaming-47b516b10bbb>
- Netflix. (2021g). *"Decision Making at Netflix"*.
<https://netflixtechblog.com/decision-making-at-netflix-33065fa06481>
- Netflix. (2021h). *"Expanding Our Games Team With the Acquisition of Night School Studio"*.
<https://about.netflix.com/en/news/expanding-our-games-team-with-the-acquisition-of-night-school-studio>
- NowThis. (2021). *"A breakdown on Going Net-Zero"*.
<https://nowthisnews.com/videos/earth/a-breakdown-on-going-net-zero>
- Onah, K. y Jiao, C. (2021, marzo). *"Netflix, Disney Battle Pirate Sites That Rip Off Their Content"*.
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-03/disney-dis-netflix-nflx-battle-piracy-in-southeast-asia>
- Paddon, D. (2020, diciembre). *"New 'Netflix tax' for digital media could mean higher prices for consumers: experts"*.
<https://globalnews.ca/news/7495715/digital-media-tax-netflix/>
- Pahalyants, P. (2021, marzo). *"Netflix: a streaming giant's big data approach to entertainment"*.

<https://digital.hbs.edu/platform-digit/submission/netflix-a-streaming-giants-big-data-approach-to-entertainment/>

Paige, M. (2021, abril). *"Netflix's (NASDAQ:NFLX) Scale Is The Key To Its Profitability"*.

<https://simplywall.st/stocks/us/media/nasdaq-nflx/netflix/news/netflixs-nasdaqnflx-scale-is-the-key-to-its-profitability>

Perez, S. (2020, enero). *"Netflix is still saying 'no' to ads"*.

<https://techcrunch.com/2020/01/22/netflix-is-still-saying-no-to-ads/>

Powell, J. (2018, octubre). *"The quality of quantity at Netflix"*.

<https://www.ft.com/content/81645c0c-501b-3ecd-9d0c-6a5ae818f011>

Rainie, L. (2021, marzo). *"Cable and satellite TV use has dropped dramatically in the U.S. since 2015"*.

<https://www.pewresearch.org/fact-tank/2021/03/17/cable-and-satellite-tv-use-has-dropped-dramatically-in-the-u-s-since-2015/>

Ready Ratios. (2021). *"Motion Pictures: average industry financial ratios for U.S. listed companies"*.

<https://www.readyratios.com/sec/industry/78/>

Romm, T. (2021, octubre). *"White House considers new taxes on billionaires, stock buybacks as higher corporate rate appears to fall out of economic package"*.

<https://www.washingtonpost.com/us-policy/2021/10/20/white-house-tax-plan/>

Safo, N. (2020, enero). *"Password sharing denies streaming services \$9 billion in fees — report"*.

<https://www.marketplace.org/2020/01/13/password-sharing-denies-streaming-services-9-billion-in-fees-report/>

Sandberg, B. (2018, octubre). *"What's Behind Netflix's Sky-High Employee Salaries: 'It's Like Play Money'"*.

<https://www.hollywoodreporter.com/news/general-news/whats-behind-netflixs-sky-high-employee-salaries-1150552/>

Sarkar, S. (2020, febrero). *"Netflix reveals the 9 times it has complied with government censorship"*.

<https://www.polygon.com/2020/2/7/21128061/netflix-censorship-government-requests-saudi-arabia-singapore-patriot-act>

Shaw, L. y Gurman, M. (2020, mayo). *"Apple buys older shows for TV stepping up Netflix challenge"*.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-19/apple-buys-older-shows-for-tv-stepping-up-netflix-challenge>

Shepardson, D. (2018, mayo). "U.S. 'net neutrality' rules will expire on June 11: FCC".
<https://www.reuters.com/article/us-usa-internet/u-s-net-neutrality-rules-will-end-on-june-11-fcc-idUSKBN1IB1UN>

Spangler, T. (2016, julio). "Netflix User Sues Over Rate Hike, Claiming Breach of Contract".
<https://variety.com/2016/digital/news/netflix-user-lawsuit-class-action-rate-hike-1201807561/>

Spangler, T. (2021a, marzo). "Survey: 39% of Americans Say Netflix Has Best Original Content of All Streaming Services".
<https://variety.com/2021/digital/news/netflix-best-original-content-streaming-services-survey-1234951110/>

Spangler, T. (2021b, septiembre). "Netflix's Amortized Content Spending to Rise 26% to \$13.6 Billion in 2021, Analysts Project".
<https://variety.com/2021/digital/news/netflix-content-spending-2021-amortized-1235072612/>

Sparks, H. (2019, octubre). "Why climate change activists are coming for your binge watch".
<https://nypost.com/2019/10/28/why-climate-change-activists-are-coming-for-your-binge-watch/>

Statista. (2020). "Average internet connection speed in the United States from 2007 to 2017 (in Mbps), by quarter".
<https://www.statista.com/statistics/616210/average-internet-connection-speed-in-the-us/>

Statista. (2021a). "Number of Netflix paying streaming subscribers in the United States and Canada from 1st quarter 2013 to 3rd quarter 2021".
<https://www.statista.com/statistics/250937/quarterly-number-of-netflix-streaming-subscribers-in-the-us/>

Statista. (2021b). "Number of Netflix paying streaming subscribers in the United States and Canada from 1st quarter 2013 to 3rd quarter 2021".
<https://www.statista.com/statistics/250934/quarterly-number-of-netflix-streaming-subscribers-worldwide/>

Statista. (2021c). "Number of original content titles released by Netflix in the United States from 2012 to 2019".
<https://www.statista.com/statistics/883491/netflix-original-content-titles/>

Statista. (2021d). "OTT Video".
<https://www.statista.com/outlook/amo/media/tv-video/ott-video/worldwide>

Statista. (2021e). *“Number of Disney Plus subscribers worldwide from 1st quarter 2020 to 4th quarter 2021”*.

<https://www.statista.com/statistics/1095372/disney-plus-number-of-subscribers-us/>

Statista. (2021f). *“Time spent per day with digital versus traditional media in the United States from 2011 to 2022”*.

<https://www.statista.com/statistics/565628/time-spent-digital-traditional-media-usa/>

Statista. (2021g). *“Share of adults receiving cable or satellite TV in the United States in 2015 and 2021, by age”*.

<https://www.statista.com/statistics/680661/pay-tv-services-subscription-by-age/>

Statista. (2021h). *“Number of paid SVOD services subscribed to by users in the United States from 2016 to 2021”*.

<https://www.statista.com/statistics/786665/number-paid-svod-service-subscriptions-us/>

Statista. (2021i). *“Share of subscription video-on-demand (SVOD) subscribers who also subscribe to other services in the United States as of December 2020, by service”*.

<https://www.statista.com/statistics/778912/video-streaming-service-multiple-subscriptions/>

Statista. (2021j). *“Programming expenditure of subscription video-on-demand (SVOD) services worldwide in 2021, by category”*.

<https://www.statista.com/statistics/1249139/global-svod-programming-expenditure-by-category/>

S&P Global. (2021b). *“Netflix, Inc. Capital IQ Estimates”*.

<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Estimates/CIQ/Consensus.aspx?stateKey=bef364c72c3b4c3faf3466bfec7ab357&companyid=32012&dataVendorId=314&accountingStandardId=-1>

Tax Foundation. (2021, agosto). *“Historical U.S. Federal Corporate Income Tax Rates & Brackets, 1909-2020”*.

<https://taxfoundation.org/historical-corporate-tax-rates-brackets/>

TikTok. (2021). *“Time Well Spent: Users on TikTok stay longer, engage often & feel happier”*.

<https://www.tiktok.com/business/en-US/blog/time-well-spent>

Uenlue, M. (2019, abril). *“Customer Acquisition Cost (CAC), Customer Lifetime Value (CLV) or (LTV): Learn from Netflix”*.

<https://innovationtactics.com/customer-acquisition-cost-and-customer-lifetime-value/>

Wheelwright, T. (2021, abril). *“The 10 Fastest and Slowest States for Internet Speeds in 2021”*.

<https://www.highspeedinternet.com/resources/fastest-slowest-internet>

Whitten, S. (2020, julio). *“Emmys 2020: Netflix snags record 160 nods, here’s a full list of nominees”*.

<https://www.cnbc.com/2020/07/28/emmy-nominations-2020-the-complete-list-of-nominees.html>

Wikipedia. (2021a). *“SES Americom”*.

https://en.wikipedia.org/wiki/SES_Americom

Wikipedia. (2021b). *“Internet in the United States: Access and speed”*.

https://en.wikipedia.org/wiki/Internet_in_the_United_States#Access_and_speed

Wikipedia. (2021c). *“List of streaming media services”*.

https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_streaming_media_services

Williams, J. (2021, julio). *“Netflix and the high cost of growing lower-revenue users”*.

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/netflix-and-the-high-cost-of-growing-lower-revenue-users-65614075>

WSJ Markets. (2021). *“U.S. 10 Year Treasury Note”*.

<https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMUBMUSD10Y/historical-prices>

Yahoo Finance. (2021a). *“Historical Data: NFLX”*.

<https://finance.yahoo.com/quote/NFLX/history?p=NFLX>

Yahoo Finance. (2021b). *“Historical Data: ^GSPC”*.

<https://finance.yahoo.com/quote/NFLX/history?p=^GSPC>

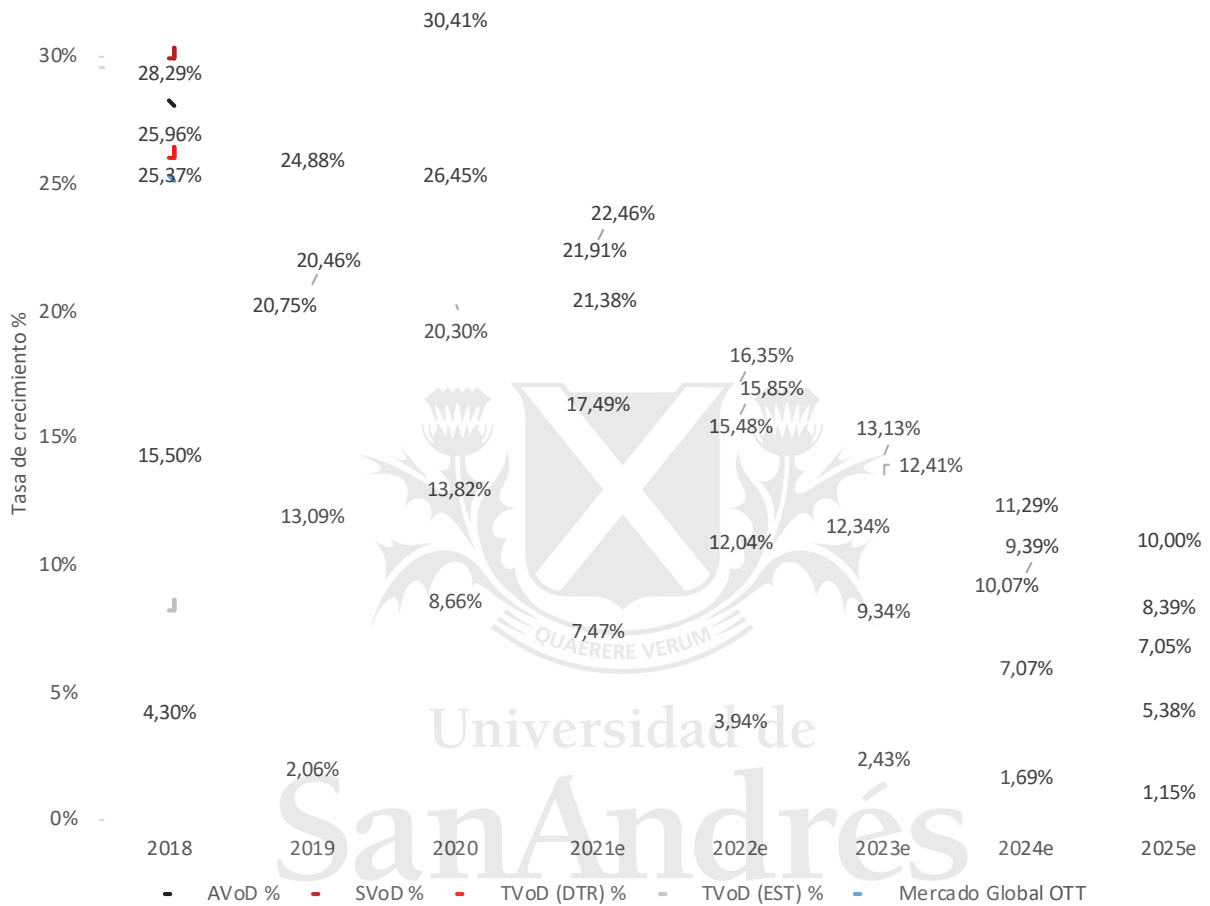
Ye, J. (2021, octubre). *“Squid Game sees booming piracy in China, where Netflix is unavailable, amid Beijing’s crackdown on unlicensed content”*.

<https://www.scmp.com/tech/big-tech/article/3151533/squid-game-sees-booming-piracy-china-where-netflix-unavailable-amid>

9. Anexos: Gráficos y Tablas

Anexo A: Evolución de las Tasas de Crecimiento del Mercado OTT

Gráfico 10: “Evolución de las tasas de crecimiento del mercado OTT 2017-2025e”



Fuente: (Statista, 2021d).

Anexo B: Resumen de Servicios OTT

Tabla 1: "Resumen de servicios en la industria de OTT"

Servicio	Propietario	Origen	Suscriptores (millones)	Modelo(s)	Año de lanzamiento	Regiones	Contenido
Netflix	Netflix, Inc.	EE.UU.	214	SVoD	2007	Mundial	Netflix Originals, Columbia Pictures, TriStar Pictures, Classics, Screen Gems, Studio Ghibli, contenido con licencia de otros proveedores
Amazon Prime Video	Amazon.com, Inc.	EE.UU.	175	SVoD, TVoD (DTR)	2006	Mundial	Amazon Originals, Amazon Studios, MGM, Discovery, ITV, contenido con licencia de otros proveedores
Tencent Video	Tencent	China	123	SVoD, AVoD	2011	Bangladesh, China, Hong Kong, Indonesia, Macao, Malasia, Filipinas, Singapur, Corea del Sur, Taiwán, Tailandia, Vietnam	Tencent Video Originals, contenido con licencia de otros proveedores
iQIYI	Baidu, Inc.	China	119	SVoD, AVoD	2010	Mundial	iQIYI Originals, contenido con licencia de otros proveedores
Disney+	The Walt Disney Company	EE.UU.	118	SVoD	2019	América del Norte, América del Sur, Europa del Norte y Occidental, Asia-Pacífico, así como partes de la Península Arábiga y África del Norte a través de distribución de terceros	Disney+ Originals, Walt Disney Pictures, Walt Disney Animation Studios, Disney Television Animation, Disney Channel, Disney Junior, Disney XD, Freeform (BVS Entertainment), Disneynature, Disneytoon Studios, Pixar, Marvel Studios, Lucasfilm, National Geographic, ABC, ABC Signature, 20th Television, 20th Television Animation, Star, 20th Century Studios, Searchlight Pictures, Fox 2000 Pictures, Blue Sky Studios, Touchstone Pictures, Hollywood Pictures
Youku	Alibaba Group	China	81	SVoD, AVoD	2006	China	Youku Originals, contenido con licencia de otros proveedores
HBO Max	AT&T	EE.UU.	69	SVoD, AVoD	2020	EE.UU., América Latina, Caribe	WarnerMedia libraries, HBO, Max Originals, Warner Bros. Pictures, DC Films, New Line Cinema, DC Entertainment, Turner Entertainment, CNN, HLN, Sesame Workshop, [m] Looney Tunes, Comedy Central, Crunchyroll, Studio Ghibli, Cartoon Network, Cartoonito, Boomerang, Adult Swim, TBS, TNT, TruTV
Peacock	Comcast	EE.UU.	54	SVoD, AVoD	2020	EE.UU.	Peacock Originals, NBC, Universal, Focus Features, DreamWorks Animation, Illumination, EMKA, Ltd., Telemundo, CNBC, Bravo, E!, Syfy, Oxygen, Universal Kids, WWE Network
Paramount+	ViacomCBS	EE.UU.	48	SVoD	2014	Australia, Canadá, Centroamérica, República Dominicana, Hungría, México, Norte de Europa, Polonia, Rusia, Sudamérica, EE.UU., y en el Medio Oriente como canal de televisión de pago.	Paramount+ Originals, CBS, NBC, ABC, Paramount Pictures, Miramax, Dimension Films, Melange Pictures, LLC., CMT, MTV, VH1, Showtime, Nickelodeon, Nick Jr, Comedy Central, BET, Smithsonian Channel, ViacomCBS Domestic Media Networks
Hulu	The Walt Disney Company (67%); Comcast via NBCUniversal (33%)	EE.UU.	44	SVoD, AVoD	2007	EE.UU.	Hulu Originals, ABC, ABC Signature, 20th Television, 20th Television Animation, FX, FXX, FX on Hulu, Freeform, 20th Century Studios, Searchlight Pictures, Touchstone Pictures, Hollywood Pictures, ABC News, ESPN, contenido con licencia de otros proveedores
ALTBalaji	Balaji Telefilms	India	34	SVoD	2017	Mundial	ALTBalaji Originals
Apple TV+	Apple Inc.	EE.UU.	34	SVoD	2019	Mundial	Apple TV+ Originals
YouTube Premium	Google	EE.UU.	30	SVoD	2015	100 países	YouTube Originals
iflix	Tencent	Malasia	25	SVoD, AVoD	2014	Bangladesh, Brunei, Camboya, Indonesia, Malasia, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Filipinas, Sri Lanka, Tailandia, Vietnam	The Walt Disney Company, MGM, Paramount Pictures, Warner Bros, Fox, and Starz.
Curiosity Stream	Curiosity	EE.UU.	20	SVoD	2015	175 países	Contenido de ciencia, historia, matemáticas, tecnología, robótica y naturaleza. Contenido para niños. Programación original
Discovery+	Discovery, Inc.	EE.UU.	18	SVoD	2021	Dinamarca, Finlandia, India, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Noruega, Polonia, España, Suecia, Turquía, Reino Unido, EE.UU.	Discovery Channel, Food Network, TLC, Asian Food Network, Eurosport, HGTV, ID, OWN, Animal Planet, Magnolia Network, BBC Studios, y contenido con licencia de otros proveedores como A+E Networks
ESPN+	The Walt Disney Company (80%); Hearst Communications (20%)	EE.UU.	17	SVoD	2018	EE.UU.	ESPN Programming, UFC
iWantTFC	ABS-CBN Corporation	Filipinas	13	SVoD, AVoD	2010	Mundial	iWantTFC Originals, ABS-CBN canales como S+A, ANC, Kapamilya Channel, Teleradyo, Star Cinema

Elaboración propia. Fuente: (Wikipedia, 2021c).

Anexo C: Estado de Resultados Analítico

Tabla 5: “Estado de resultados analítico de Netflix 2016-2020”

	2016	2017	2018	2019	2020
	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>
Ventas	8.830.669	11.692.713	15.794.341	20.156.447	24.996.056
Costo de las ventas	-6.257.462	-8.033.000	-9.967.538	-12.440.213	-15.276.319
Resultado bruto	2.573.207	3.659.713	5.826.803	7.716.234	9.719.737
Marketing	-1.097.519	-1.436.281	-2.369.469	-2.652.462	-2.228.362
Tecnología y desarrollo	-780.232	-953.710	-1.221.814	-1.545.149	-1.829.600
Gastos generales y adm.	-315.663	-431.043	-630.294	-914.369	-1.076.486
EBITDA	379.793	838.679	1.605.226	2.604.254	4.585.289
Depreciación y amortización	-57.528	-71.911	-83.157	-103.579	-115.710
EBIT	322.265	766.768	1.522.069	2.500.675	4.469.579
Impuestos a la ganancia	-115.579	-50.067	-94.757	-309.140	-729.001
NOPAT	206.686	716.701	1.427.312	2.191.535	3.740.578
Gastos financieros, neto	-119.286	-353.358	-378.768	-542.023	-1.385.940
(+) Escudo fiscal	41.750	123.675	79.541	113.825	291.047
Gastos financieros netos después de impuestos	-77.536	-229.683	-299.227	-428.198	-1.094.893
Ganancias netas	129.150	487.018	1.128.085	1.763.337	2.645.685

Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021b; 2019a).

Anexo D: Balance Analítico

Tabla 6: "Balance analítico de Netflix 2016-2020"

	2016	2017	2018	2019	2020
	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>	<i>US\$ (miles)</i>
Otros activos corrientes	260.202	536.245	748.466	1.160.067	1.556.030
Caja y equivalentes de caja	1.467.576	2.822.795	3.794.483	5.018.437	8.205.550
Activos corrientes	1.727.778	3.359.040	4.542.949	6.178.504	9.761.580
Activos de contenido, neto	11.000.808	14.681.989	20.102.327	24.504.567	25.383.950
Propiedad y equipo, neto	250.395	319.404	418.281	565.221	960.183
Otros activos fijos	341.423	652.309	910.843	2.727.420	3.174.646
Activos fijos	11.592.626	15.653.702	21.431.451	27.797.208	29.518.779
Activos operativos	13.320.404	19.012.742	25.974.400	33.975.712	39.280.359
Pasivos de contenido corriente	3.632.711	4.173.041	4.681.562	4.413.561	4.429.536
Cuentas por pagar	312.842	359.555	562.985	674.347	656.183
Gastos acumulados y otros pasivos	197.632	315.094	481.874	843.043	1.102.196
Ingresos diferidos	443.472	618.622	760.899	924.745	1.117.992
Pasivos corrientes	4.586.657	5.466.312	6.487.320	6.855.696	7.305.907
Pasivos fijos de contenido	2.894.654	3.329.796	3.759.026	3.334.323	2.618.084
Otros pasivos fijos	61.188	135.246	129.231	1.444.276	1.982.155
Pasivos fijos	2.955.842	3.465.042	3.888.257	4.778.599	4.600.239
Pasivos operativos	7.542.499	8.931.354	10.375.577	11.634.295	11.906.146
Capital invertido	5.777.905	10.081.388	15.598.823	22.341.417	27.374.213
Inversiones a corto plazo	266.206	0	0	0	0
Activos financieros	266.206	0	0	0	0
Deuda a corto plazo	0	0	0	0	499.878
Deuda a largo plazo	3.364.311	6.499.432	10.360.058	14.759.260	15.809.095
Pasivos financieros	3.364.311	6.499.432	10.360.058	14.759.260	16.308.973
Activos financieros, neto	-3.098.105	-6.499.432	-10.360.058	-14.759.260	-16.308.973
Fondos invertidos, total	2.679.800	3.581.956	5.238.765	7.582.157	11.065.240
Patrimonio	2.679.800	3.581.956	5.238.765	7.582.157	11.065.240

Elaboración propia. Fuente: (Netflix, 2021b; 2019a).

Anexo E: Modelo DCF

Tabla 23: "Modelo DCF escenario base de Netflix a la fecha de 30/09/2021"

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)	(US\$ millones)
Ingresos	29.701	35.877	40.408	44.225	47.258	50.566	54.106
EBITDA	6.063	7.771	9.946	12.505	15.388	16.687	17.855
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>20%</i>	<i>22%</i>	<i>25%</i>	<i>28%</i>	<i>33%</i>	<i>33%</i>	<i>33%</i>
D&A	196	231	264	278	311	354	379
EBIT	5.867	7.539	9.682	12.226	15.078	16.333	17.476
Impuestos a la ganancia	-957	-1.289	-1.731	-2.281	-2.931	-3.302	-3.670
NOPAT	4.910	6.251	7.952	9.945	12.147	13.031	13.806
D&A	196	231	264	278	311	354	379
Cambio en NWC	1.203	99	-1.413	-3.216	-5.220	-5.585	-5.976
CAPEX	1.846	2.087	2.327	2.568	2.808	3.005	3.215
FCFF	2.056	4.296	7.302	10.872	14.869	15.965	16.946
Factor de descuento	0,922	0,850	0,784	0,722	0,666	0,614	0,566
VP de FCFF	1.896	3.651	5.721	7.853	9.902	9.801	9.591
VP de FCFF, suma	48.415						
Valor terminal	388.314						
VP del valor terminal	258.589						
EV	307.004						
Deuda	15.493						
Caja	7.527						
Cantidad de acciones (millones)	443						
Precio por acción US\$ - 30/09/2021	674,95						

Universidad de
San Andrés
Elaboración propia.