



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**



MANOELA DANTAS GOMES

**VALOR ECONÔMICO AGREGADO:**  
estudo de caso da empresa Netflix

Limeira

2016



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**



MANOELA DANTAS GOMES

**VALOR ECONÔMICO AGREGADO:**  
estudo de caso da empresa Netflix

Trabalho de conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título Bacharel em Gestão de Empresas à Faculdade de Ciências Aplicadas da Universidade Estadual de Campinas.

Orientador: Prof. Dr. Márcio Belli

Limeira

2016

Ficha catalográfica  
Universidade Estadual de Campinas  
Biblioteca da Faculdade de Ciências Aplicadas  
Renata Eleuterio da Silva - CRB 8/9281

G585v Gomes, Manoela Dantas, 1986-  
Valor econômico agregado : estudo de caso da empresa Netflix / Manoela Dantas Gomes. – Limeira, SP : [s.n.], 2016.

Orientador: Márcio Marcelo Belli.  
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de Campinas, Faculdade de Ciências Aplicadas.

1. Valor (Economia). 2. Entretenimento - Estudos de caso. 3. Gestão de empresas. I. Belli, Márcio Marcelo, 1965-. II. Universidade Estadual de Campinas. Faculdade de Ciências Aplicadas. III. Título.

Informações adicionais, complementares

**Título em outro idioma:** Economic value added: Netflix case study

**Palavras-chave em inglês:**

Value (Economy)

Entertainment - Case studies

Business management

**Área de concentração:** Gestão de Empresas

**Titulação:** Bacharel em Gestão de Empresas

**Banca examinadora:**

Márcio Marcelo Belli [Orientador]

Johan Hendrik Poker

**Data de entrega do trabalho definitivo:** 15-06-2016



Dedico este exemplar à sra Daisy e ao sr Reginaldo, meus pais, a Jojó, onde mora todo meu coração, a Saulo e Gabriel, pelas plumas que não me deixam cair e a Bia e Marcela, queridas estivadoras.



*“To become a chess grandmaster also seems to take about ten years (...) And what’s ten years? Well, it’s roughly how long it takes to put in ten thousand hours of hard practice. Ten thousand hours is the magic number of greatness.”*

Malcom Gladwell, ***Outliers***

“Ela trouxe mais uma vez a corda até as bochechas. Respirou lenta as cores pra dentro e estirou-se a pele e cantos do rosto pra trás como quem dá boas-vindas a um novo ciclo. A todo tempo, suas pupilas fixas no alvo. De menina, ela aprendera que para lançar-se ao amor, é preciso puxá-lo de si mesma primeiro. Ela buscou seu arco e vestiu-lhe a seta com sua alma. Segurou firme a corda, trouxe-a para perto do rosto e assim ficou. Naqueles dias, ela se amou.”

Por mim



GOMES, Manoela Dantas. VALOR ECONÔMICO AGREGADO: estudo de caso da empresa Netflix. 2016. n.º. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Gestão de Empresas.) – Faculdade de Ciências Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, 2016.

## RESUMO

O presente trabalho versa sobre a temática do Valor Econômico Agregado (EVA) e sua aplicação como medida de desempenho empresarial, ao caso específico da empresa Netflix, no período de 2010 a 2015. Nesse sentido, ele abrange aspectos relacionados à metodologia do EVA como um sucinto histórico, seu cálculo e forma de abordagem e análise dos resultados. Contempla ainda um item comparativo do método – incluindo suas vantagens e desvantagens - em relação a análises focadas em lucro contábil empresarial. O estudo de caso da Netflix, uma empresa do setor de *streaming* ou *Internet TV*, e com capital aberto nos Estados Unidos, foi realizado a partir de dados públicos de Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado da multinacional no período já mencionado. O objetivo primário do trabalho para a aluna foi aplicar os conceitos de contabilidade e geração de valor a dados reais, de uma empresa que gerasse interesse, de forma a fortalecer o aprendizado.

**Palavras-chave:** EVA 1. Estudo de Caso 2. Netflix



GOMES, Manoela D. ECONOMIC VALUE ADDED: Netflix case study. 2016. n.º. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Gestão de Empresas.) – Faculdade de Ciências Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, 2016.

### **ABSTRACT**

The current paper explores the Economic Value Added (EVA) subject and its applications as an effective company performance measurer, in specific to the case of Netflix company during the period of 2010 to 2015. In this way, it includes aspects related to the EVA methodology such as a brief history, its calculation method and an approach and analysis to the results. It also contemplates an item, in which its method is compared to the normal accounting profit. The case study of Netflix, a company of the streaming or Internet TV sector and with open capital in the United States, was possible only because of the public data collected, such as the Balance Sheet and Income Statement in the already mentioned period. The main objective to this paper for the student was to use the accounting and value generation concepts as to apply them to real data of an interesting company, in order to strengthen the studied subject.

**Keywords:** EVA 1. Case Study 2. Netflix



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Figura 1</b>	Percentual de pagamento de dividendos das empresas estado-unidenses entre 1960 até 1998, calculados sobre o lucro líquido com valoração de ativos ( <i>inventory valuation</i> ) e ajustes de consumo de capital ( <i>capital consumption</i> ).....	20
<b>Figura 2</b>	Evolução da oferta de serviços de <i>streaming</i> da Netflix, medida em quantidade de países, ao longo dos últimos sete anos.....	29
<b>Figura 3</b>	Adoção de banda larga versus conexões dial-up ao longo do tempo.....	31
<b>Figura 4</b>	Uso de mídias sociais nos Estados Unidos, ao longo dos anos.....	32
<b>Figura 5</b>	Percentual de crescimento do tempo gasto por dia com as diferentes mídias por adultos, nos Estados Unidos, de 2011 a 2015.....	33
<b>Figura 6</b>	Preço histórico das ações da Netflix, inclusos o menor e o maior valor do mês.....	35
<b>Figura 7</b>	Flutuação do preço das ações da Netflix versus EVA calculado.....	43
<b>Figura 8</b>	Número de assinantes globais da Netflix por ano.....	45



## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b>	Participação de mercado por principais prestadores de serviço de Internet TV, nos Estados Unidos.....	37
<b>Tabela 2</b>	Balanço Patrimonial da Netflix no período de 2010 a 2015.....	39
<b>Tabela 3</b>	Demonstração de Resultado da Netflix no período de 2010 a 2015.....	40
<b>Tabela 4</b>	Cálculo simplificado do item 2.3.2.....	41
<b>Tabela 5</b>	Custo Médio Ponderado de Capital do setor de televisão a cabo.....	41
<b>Tabela 6</b>	Cálculo do EVA.....	42



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<b>AC</b>	Ativo Circulante (que não recebe juros)
<b>APL</b>	Ativo Permanente Líquido.
<b>CA</b>	Capital Aplicado
<b>CATV</b>	<i>Cable Television</i> ou Televisão a Cabo
<b>CGOL</b>	Capital de Giro Operacional Líquido
<b>CMPC</b>	Custo Médio Ponderado de Capital
<b>Dep</b>	Depreciação
<b>DRE</b>	Demonstrações de Resultado
<b>DVD</b>	Digital Versatile Disc
<b>EVA</b>	<i>Economic Value Added</i>
<b>FCO</b>	Fluxo de Caixa da Operação
<b>IR</b>	Imposto de Renda
<b>LAJIR</b>	Lucro antes dos Juros e Imposto de Renda
<b>LOLIR</b>	Lucro Operacional Líquido de Imposto de Renda
<b>NOPAT</b>	<i>Net Operating Profit after Taxes</i>
<b>OTT</b>	<i>Over-The-Top</i>
<b>PC</b>	Passivo Circulante (que não incorre juros)
<b>PER ANT</b>	Período Anterior
<b>REF</b>	Referência



<b>RLP</b>	Realizável a Longo Prazo
<b>TI</b>	Tecnologia de Informação
<b>VEA</b>	Valor Econômico Agregado
<b>VEC</b>	Valor Econômico Criado
<b>VOD</b>	<i>Video on Demand</i>
<b>WACC</b>	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	14
1.1	Justificativa.....	15
1.2	Objetivos .....	15
1.2.1	Geral.....	15
1.2.2	Específicos .....	16
2	REVISÃO DA LITERATURA.....	17
2.1	Histórico da Criação de Valor ao Acionista .....	17
2.2	Criação de Valor Versus Lucro: Gestão Baseada em Valor.....	21
2.3	Valor Econômico Agregado.....	22
2.3.1	Abordagem conceitual e definição.....	22
2.3.2	Conceitos e relevantes ao cálculo do EVA.....	23
2.3.2.1	Capital de giro operacional líquido .....	23
2.3.2.2	Capital aplicado ou empregado .....	23
2.3.2.3	Lucro operacional líquido do imposto de renda.....	24
2.3.2.4	Fluxo de caixa da operação .....	24
2.3.2.5	Fluxo de caixa livre .....	24
3	METODOLOGIA .....	25
3.1	Tipo de Pesquisa.....	25
3.2	Universo e Amostra.....	25
3.3	Instrumento de Coleta de Dados.....	26
3.4	Interpretação e Análise dos Dados. ....	26
3.5	Limitações do Método .....	27



4	ESTUDO DE CASO: MULTINACIONAL NETFLIX .....	28
4.1	Apresentação da Empresa.....	28
4.2	Competência Histórica e Oportunidade Mercadológica .....	30
4.3	Mercado de Ações .....	34
5	ANÁLISE DO INDICADOR .....	38
5.1	Cálculo do EVA no Período de Análise .....	38
5.2	Acompanhamento Histórico e de Fatos sobre a Variação do EVA .....	42
6	CONCLUSÃO .....	44
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS .....	47

## 1 INTRODUÇÃO

O complexo cenário mundial, suas sociedades e organizações distintas, assim como seus fenômenos sociais e econômicos são responsáveis pela reorganização do mercado e ambiente de negócio. Neste sentido, a integração mundial de informações, ou globalização, estimulada pela **Tecnologia de Informação (TI)** facilitou o acesso aos diferentes mercados mundiais, em que, para fins lucrativos, é necessário às organizações um planejamento estratégico direcionado ao ganho de vantagens sobre seus concorrentes.

Para Porter (1986), o uso de estratégias competitivas – um conjunto de ações ofensivas ou defensivas - é essencial para obter uma posição lucrativa e sustentável sobre um determinado nicho mercadológico. O autor considera ainda cinco forças principais para a análise de mercado: (1) **barreiras de entrada** são fatores que limitam o ingresso de uma empresa ao mercado, (2) **concorrência** analisa a competitividade do mercado, considerando-se fatores como quantidade de concorrentes, diferenciação de produtos, *marketshare* etc., (3) **fornecedores** remete ao poder de negociação, ou barganha, da empresa analisada sobre fornecedores, (4) **ameaças** de produtos ou bens substitutos incluem produtos diferentes ao que se planeja oferecer no mercado, porém que atendam a mesma necessidade e (5) **compradores** pode ser traduzido como o poder de decisão dos compradores sobre os atributos do produto, em especial qualidade e preço.

Uma vez instaladas no mercado, o planejamento e aplicação estratégicos da empresa definirão seu desenvolvimento e futuro. As vantagens competitivas surgidas deste ato, por fim, definirão a firma em termos de custo e diferenciação no sentido direto à sua rentabilidade (PORTER, 1986).

Neste sentido, tornou-se comum o uso de práticas e metodologias que auxiliassem a organização em sua estratégia. A utilização do **Valor Econômico Agregado (VEA)** ou **Economic Value Added (EVA)**, a partir da década de 90, foi uma opção positiva quando ajudou a conciliar as perspectivas dos acionistas à dos gestores

e chefes executivos. Como medida de desempenho empresarial, o EVA é diferenciado, pois inclui em seu resultado, a cobrança sobre o lucro do custo de todo o capital que uma companhia utiliza. Em outras palavras, é o custo de oportunidade, ou seja, o retorno dos acionistas sobre seu capital investido.

Dentre os diversos setores da economia, o mercado de conteúdo **OTT<sup>1</sup>** (**Over-The-Top**) vem crescendo globalmente desde o aumento da oferta de serviços de banda larga. A maior disponibilização de rede, para a população mundial no geral, ocupou-se em produzir uma maior necessidade (e dependência) por conteúdo virtual, disponível na *internet*. Empresas como a Netflix, cujo carro-chefe de seu negócio são os conteúdos OTT, cresceram de forma avassaladora nos últimos anos em todas as partes do mundo.

## 1.1 Justificativa

O interesse pelo desenvolvimento da temática de geração de valor e aplicação do EVA surgiu da vontade da aluna de agregar-se conhecimento, uma vez que este é um tema incomum às suas atividades laborais. Optou-se, em seguida, por aliar outro interesse - relacionado a estratégia e situação econômica e mercadológica da multinacional Netflix - à oportunidade de produzir este material. A importância remetida à empresa surgiu da posição de destaque popular de seus produtos – entrega de áudio e vídeo através da internet - diante das redes de televisão a cabo e canais fechados e de seu desenvolvimento e expansão imoderados nos últimos anos.

## 1.2 Objetivos

### 1.2.1 Geral

A fim de coalizar estudos acerca da rentabilidade de uma empresa e o VEA, o presente trabalho utiliza dados retirados da bolsa de valores americana de uma

---

<sup>1</sup> A expressão remete a serviços prestados através da internet e que não são fornecidos diretamente pelo provedor de rede. Como exemplos de OTT de transmissão de vídeo, é possível citar o *YouTube*, o *Hulu*, a *Netflix* e a *Apple TV* (YORK, 2012).

empresa de capital aberto – a Netflix - para aplicar e analisar os conhecimentos específicos à metodologia.

### *1.2.2 Específicos*

Dentre as finalidades específicas deste trabalho, encontra-se evidenciar a metodologia do EVA como um importante vetor na orientação econômica e estratégica das empresas e ainda interpretar o histórico estratégico e acionário da Netflix ao longo dos últimos 7 anos.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Histórico da Criação de Valor ao Acionista

Para entender a importância da criação de valor ao acionista e sua consolidação como meta corporativa positiva hoje, em 2016, é necessário entender seu contexto histórico a priori de seu *boom*. Lazonick e O'Sullivan (2000) descrevem os anos anteriores a 1980 como um período contextualizado por um pequeno número de imensas corporações que empregavam entre dez a cem mil funcionários e dominavam a economia estado-unidense. Essas empresas

geravam imensas receitas. Elas alocavam estas receitas de acordo com o princípio de governança coporativa, o que chamamos de “reter e reinvestir”. Estas corporações tendiam a reter tanto o seu lucro físico (capital) como seus empregados, e reinvestiam em capital e recursos humanos complementares. (CICCOLO, BAUM, 1985, apud LAZONICK, O'SULLIVAL, 2000, p. 14)

O reinvestimento de seu capital funcionava como base financeira para o desenvolvimento organizacional através de investimentos e aquisições estruturais, de equipamento e pessoal. As empresas incorporavam outras empresas, aumentando seu tamanho, que, por consequência da distancia geografica entre suas unidades e da incorporação de novos negócios no processo, gerava uma descentralização e redução de produtividade e eficiência. (LAZONICK, O'SULLIVAN, 2000).

Bresser-Pereira (2004) ressalta a importância desses fatores sobre o crescimento de uma empresa quando diz que “sem eficiência, sem produtividade, não há organizacoes; sem aumento de eficiência, não existe desenvolvimento” (BRESSER-PEREIRA, 2004, p.3). Além disso, as empresas ainda gastavam grande parte de seu capital com os altos cargos, a exemplo dos CEOs das múltiplas empresas adquiridas no processo.

Nos anos que intercalaram as décadas de 80 e 90, após a publicação da Teoria da Agência<sup>2</sup>, em 1976, foram publicados diversos trabalhos, por economistas e estudiosos, que defendiam a posição de maior importância do mercado sobre organizações quando na realocação de recursos e retorno à economia.

Alfred Rappaport foi um dos pioneiros na exploração da temática de criação de valor ao acionista. Seu livro<sup>3</sup>, publicado originalmente em 1986, utiliza conceitos de lucro econômico e de fluxo de caixa descontado como instrumentos de avaliação administrativa e ferramenta de análise evolutiva das empresas.

### O contexto corporativo na década de 80

havia poucas empresas comprometidas sem ambiguidade à geração de valor para o acionista. Enquanto muitas empresas utilizavam apenas partes das aplicações da abordagem de valor para o acionista, como a análise de fluxo de caixa descontado, para decisões de orçamento de capital e para a precificação de fusões e aquisições, o pensamento dos gestores era governado por uma orientação de lucros de curto prazo (RAPPAPORT, 2001, p. 18)

Ainda segundo Rappaport (2001), na segunda metade da década de 80, o aumento massivo de aquisições nos Estados Unidos incentivou nas corporações o interesse pela geração de valor quando certos gestores “alocaram seu substancial excedente de fluxo de caixa para reinvestimento não justificado economicamente ou para uma diversificação desaconselhada” (RAPPAPORT, 2001, p. 17), além das diversas outras falhas decisórias na época,

grandes lojas de departamento localizadas em imóveis valiosos nos grandes centros, perderam a oportunidade de vender o imóvel e redirecionar o caixa para

---

<sup>2</sup> Jensen e Meckling (1976) evidenciavam o conflito de interesses entre os gestores e os acionistas das empresas. Defendiam a posição de que os gestores utilizariam sua posição privilegiada no controle da organização para acumular benefícios próprios ou buscar objetivos em desacordo com o interesse dos acionistas.

<sup>3</sup> RAPPAPORT, A. **Creating Shareholder Value: the new standard for business performance**. Free Press. 1986.

aumentar a geração de valor ou, na ausência de oportunidades lucrativas de investimento, distribuir o caixa aos acionistas (RAPPAPORT, 2001, p. 17).

Algumas dessas medidas foram penalizadas em antecipado pelo mercado de capitais, uma vez que o movimento gerava uma diferença de valor da empresa, em caso que ela fosse operada (1) para maximização do valor ao acionista ou (2) para maximizar seu valor de mercado. Uma diferença positiva entre ambos favoreceria a aquisição e interesse pela empresa por partes externas. A forma encontrada para evitar esta aquisição agressiva foi através do pagamento de prêmios de aquisição, ou seja, gerando valor aos acionistas (RAPPAPORT, 2001).

Nesse contexto de aquisições e rediscussão de estratégias, em 1989, a Stern Stewart & Co, uma empresa de consultoria de Nova Iorque, desenvolveu a metodologia do EVA. O EVA ou **VEA (Valor Econômico Agregado)** é uma medida de desempenho empresarial que mede a real lucratividade de uma empresa através da relação entre o lucro operacional da companhia e seu custo de capital.

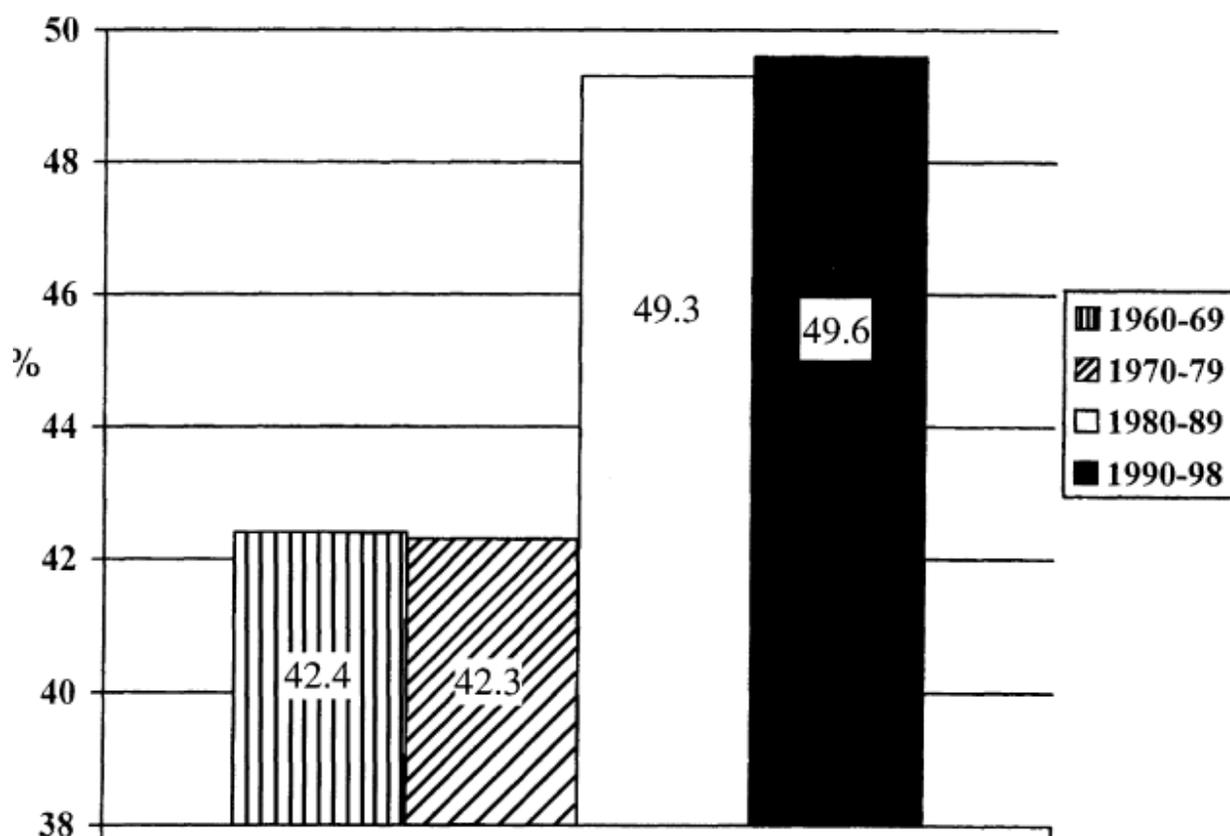
Na década de 90, o conceito de EVA foi amplamente divulgado e utilizado pela consultoria global que o criou, com o objetivo de oferecer às companhias informações que não eram mensuradas facilmente (MALVESSI, 2011). Nesse sentido, e corroborando-se à classificação de Atkinson (2000) de que um dos objetivos primários de uma empresa é a obtenção de lucro, o uso do conceito de Criação de Valor e a medida de desempenho criada a partir dele apenas fortalecem sua aplicação metodológica.

Os anos a seguir seriam preenchidos por medidas de encolhimento empresarial e otimização do pessoal, em especial no sentido de ganho de mercado através da inovação e diferenciação.

Em 1969, as cinquenta maiores corporações industriais estado-unidenses por vendas diretas empregavam 6.4 milhões de pessoas, o equivalente a 7.5 por cento da força de trabalho do país. Em 1991, essas companhias empregavam 5.2 milhões de pessoas, o equivalente a 4.2 por cento da força laboral. E desde 1991, o encolhimento destas companhias tem seguido adiante em um ritmo constante (LAZONICK, O'SULLIVAN, 2000. p.19).

A **Figura 1** apresenta o percentual médio de distribuição de dividendos sobre o lucro líquido das corporações nos Estados Unidos. É possível notar uma nítida diferença de média percentual entre a década de 70 e 80, a favor da distribuição de dividendos.

**Figura 1** – Percentual de pagamento de dividendos das empresas estado-unidenses entre 1960 até 1998, calculados sobre o lucro líquido com valoração de ativos (*inventory valuation*) e ajustes de consumo de capital (*capital consumption*).



Fonte: Congresso dos EUA (1992, p. 403; 1999, p. 431) apud LAZONICK, O'SULLIVAN (2000, p. 22).

A mudança de comportamento das organizações e o foco econômico nos mercados é uma característica que perdura. Existem hoje diversos modelos de remuneração executiva, geralmente através de ações e opções, em que os gestores de

alto cargo são proporcionalmente beneficiados pelo resultado econômico da companhia.

## 2.2 Criação de Valor Versus Lucro: Gestão Baseada em Valor

Em uma realidade macroeconômica competitiva, agregar valor tem sido uma tarefa árdua para muitas companhias, ainda que por meio do lucro pelo aumento de preço ou participação de mercado.

Em sendo a objetividade uma qualidade indispensável para o conceito de lucro, do qual se exige ser prático, o lucro contábil é prático suficiente. Mas isto é muito pouco, para o momento, se ele não mensura o que nós queremos mensurar. Objetividade sem relevância não é muito uma virtude. A questão é se nós podemos reter alguma ou toda objetividade do lucro contábil enquanto respondemos a uma questão que o lucro contábil falhou em responder: Quanto melhor tornou-se a entidade contábil durante o ano? (PONTE, 1998, p.26)

A criação de valor implica na transformação de planos abstratos em práticas racionais, no sentido de melhoria econômica. Mais adiante, remete à adoção de medidas de desempenho que considere custos de operação e de capital (STAUB et al., 2002).

Convencionalmente calculado nos processos contábeis, o lucro é uma medida limitada da capacidade competitiva de uma empresa. Um resultado positivo, por exemplo, pode não necessariamente remeter ao sucesso do negócio, pois há de considerar-se também os custos oportunidade do capital próprio aplicado e o seu retorno econômico (ASSAF NETO, 2003). Neste sentido também, o lucro “calculado em consonância com os padrões contábeis não refletem verdadeiramente a riqueza criada, e estão sujeitos a manipulação pelos contadores” (RYAN, 2011, p. 1).

Segundo Malvessi (2011), a **VEC (Valor Econômico Criado)** ou EVA

é um instrumento para uso gerencial e estratégico de avaliação econômico-financeira, que busca a mensuração econômico-financeira, a remuneração variável dos gestores e colaboradores com foco na meritocracia de valor e avaliação das decisões tomadas pelos gestores da Empresa estão gerando valor e não somente Lucro ou EBITDA (MALVESSI, p. 1).

A ferramenta, portanto, é capaz de revelar oportunidades de ganho econômico. Enquanto ferramenta gerencial, a metodologia se diferencia pela transparência do resultado financeiro, por ser capaz de utilizar indicadores financeiros tradicionais em um mesmo objetivo, por ser “uma medida de Lucro Econômico em Termos de Valor Real”, por considerar o custo de oportunidade do Capital Próprio investido, por identificar com exatidão a criação de valor no período analisado, além de promover e transformar a comunicação e manejo gerencial sobre a empresa (MALVESSI, 2011).

## 2.3 Valor Econômico Agregado

### 2.3.1 Abordagem conceitual e definição

Segundo Backes (2002), desde antes à criação do índice, a idéia de lucro residual já existia. Quando calculados da maneira correta, os custos geralmente incluem o retorno normal sobre os investimentos e o lucro real só é possível quando os custos iniciais são quitados. A Stewart e Stern, em 1989, utilizou os modelos teóricos existentes para criação de uma metodologia prática.

Definido por Ehrbar (1999) como o lucro operacional após o pagamento de impostos menos encargos sobre o capital, o EVA é definido por outros autores de forma similar. Pinheiro e Justino (2001, p. 5) se referem ao índice como “medida do lucro econômico de uma empresa depois de descontado o custo de todo o capital empregado”.

Segue também nesta mesma linha, Kassai et all (1999, p. 179), retratando-se a ele como “o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros ou pelo custo de capital próprio”.

A respeito do cálculo do EVA, Malvessi (2016, p. 1) menciona que o EVA “ocorre quando os Retornos Operacionais Líquidos da empresa excedem o Custo do Capital Aplicado”, assim, tem-se a **Equação 1** abaixo:

$$\text{EVA ou VEC} = \text{LOLIR ou NOPAT} - (\text{CA} \cdot \text{CMPC}) \quad (\text{Eq. 1})$$

Onde: EVA ou VEC = *Economic Value Added* ou Valor Econômico Criado  
 LOLIR ou NOPAT = Lucro Operacional Líquido do **Imposto de Renda (IR)**  
 ou **NOPAT (*Net Operating Profit after Taxes*)**  
 CA = Capital Aplicado  
 CMPC ou WACC = Custo Médio Ponderado de Capital ou *Weighted Average Capital Cost*

### 2.3.2 Conceitos e relevantes ao cálculo do EVA

#### 2.3.2.1 Capital de giro operacional líquido

Segundo Brigham e Ehrhardt (2007, p. 836), o **CGOL (Capital de Giro Operacional Líquido)** pode ser entendido como o ativo circulante operacional menos o passivo circulante operacional, ou seja, o CGOL remete-se às contas de caixa, contas a receber e estoques, menos fornecedores e provisões. Dessa forma, é possível chegar à **Equação 2** abaixo,

$$\text{CGOL} = \text{AC} - \text{PC} \quad (\text{Eq. 2})$$

Onde: CGOL = Capital de Giro Operacional Líquido  
 AC = Ativo Circulante (que não recebe juros)  
 PC = Passivo Circulante (que não incorre juros)

#### 2.3.2.2 Capital aplicado ou empregado

Considera-se o capital aplicado, o capital investido na empresa para o seguimento de suas atividades.

$$\text{CA} = \text{CGOL} + \text{RLP} + \text{APL} \quad (\text{Eq. 3})$$

Onde: CA = Capital Aplicado (Líqu.)  
 RLP = Realizável a Longo Prazo  
 APL = Ativo Permanente Líquido.

### 2.3.2.3 Lucro operacional líquido do imposto de renda

De acordo com Stewart (1991, p. 86) NOPAT ou LOLIR é “o lucro operacional derivado das operações da empresa deduzido o valor do IR, mas antes da dedução dos encargos de capital”.

$$\text{LOLIR} = \text{LAJIR} (1 - \text{T}_x \text{ IR}) \quad (\text{Eq. 4})$$

Onde: LOLIR = Lucro Operacional Líquido de Imposto de Renda  
 LAJIR = Lucro antes dos Juros e Imposto de Renda  
 IR = Imposto de Renda

### 2.3.2.4 Fluxo de caixa da operação

O **Fluxo de Caixa da Operação (FCO)**, ou Operacional, é o resultado financeiro (no sentido estrito de caixa) advindo dos ativos relacionados diretamente a atividade da empresa (ASSAF NETO E SILVA, 2002).

$$\text{FCO} = \text{LOLIR} + \text{Dep.} + \text{Variação CGOL (PER ANT - PER ATUAL)} \quad (\text{Eq. 5})$$

Onde: FCO = Fluxo de Caixa da Operação  
 LOLIR = Lucro Operacional Líquido  
 Dep. = Depreciação  
 Per. Ant. = Período Anterior

### 2.3.2.5 Fluxo de caixa livre

Brigham et al (2001, p.62) refere-se ao **Fluxo de Caixa Livre (FCL)** como “o caixa que está efetivamente disponível para distribuição aos investidores”. Nesse sentido, Brown (1996) adciona que o fluxo livre de caixa não deve ser confundido ao fluxo de caixa normal, uma vez que aquele provém de operações correntes e está disponível à distribuição.

$$\text{FCL} = \text{LOLIR} - \text{Investimento Líq. De Capital Aplicado} \quad (\text{Eq. 6})$$

Onde: Investimento Líq. De Capital Aplicado = Cap. Aplicado (Período Atual – Período Anterior)

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Tipo de Pesquisa**

Segundo Vergara (2009), existem diversas taxonomias de tipos de pesquisa, sendo dois os critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios de investigação.

Em relação aos fins, esta pesquisa se classifica como explicativa quando trata-se de

esclarecer quais fatores contribuem, de alguma forma, para a ocorrência de determinado fenômeno (VERGARA, 2009, p. 45).

Nesse sentido, esse trabalho possui como objetivo explicar, através do uso do indicador EVA e de fatores históricos dos últimos cinco anos, o sucesso e crescimento da empresa Netflix no mundo.

Quanto aos meios de investigação, a monografia se identifica como telematizada, bibliográfica, ex post facto e estudo de caso. Telematizada e bibliográfica pelos locais de pesquisa - a citar a internet como principal fonte coletora dos dados de balanço da empresa ao longo dos últimos anos e bibliográfica pelos diferentes materiais utilizados como fontes, a exemplo de livros e artigos publicados e que foram fundamentais para a constituição dessa monografia.

Baseada em dados de anos anteriores, ou seja, fatos já ocorridos e circunscrito apenas ao desenvolvimento de uma empresa, a Netflix, é possível classificá-lo como ex post facto e estudo de caso.

#### **3.2 Universo e Amostra**

Trata-se da definição da população ou população amostral da pesquisa. Vergara (2009, p. 48) entende como

um conjunto de elementos (empresas, produtos, pessoas, por exemplo), que possuem as características que serão objeto de estudo.

Compreende-se como amostra deste trabalho as informações coletadas (e posteriormente tratadas) e referentes aos anos de 2010 a 2015, pertinentes a empresa Netflix como dados de balanço, demonstrações contábeis etc

### **3.3 Instrumento de Coleta de Dados**

Vergara (2009) se refere à coleta de dados como o meio para a obtenção das informações que por fim, responderão ao problema. No sentido de aprofundar-se ao tema da Geração de Valor e uso do índice EVA, foi utilizada a pesquisa bibliográfica como fonte sumária – literatura disponível no acervo bibliotecário da Unicamp, artigos científicos e materiais publicados na rede virtual.

Para a coleta dos dados de balanço e demonstrações contábeis da Netflix, que é uma empresa de capital aberto, além da pesquisa histórica, a internet - site da bolsa de valores dos Estados Unidos, reportagens e artigos – e revistas foram as principais fontes provedoras de informação. A escolha pelos anos de 2010 a 2015 como foco do estudo de caso está relacionado, em principal, à expansão dos negócios da empresa (e sua consequente popularização) no que diz respeito à distribuição de conteúdo, pois até o ano de 2010, a Netflix disponibilizava seus serviços apenas para os Estados Unidos.

Também, de maneira auxiliar, foram utilizadas atividades e material disciplinar distribuído à aluna pelo professor Oscar Malvessi durante o curso de controladoria, cuja aluna esteve matriculada no primeiro semestre de 2015, na Faculdade Getúlio Vargas, em São Paulo.

### **3.4 Interpretação e Análise dos Dados**

De acordo com Vergara (2009, p. 57), “objetivos são alcançados com a coleta, o tratamento e, posteriormente, com a interpretação dos dados; portanto, não se deve esquecer de fazer a correlação entre objetivos e formas de atingi-los”.

Uma vez calculado, o EVA permite a identificação de presença, ou não, de geração de valor aos acionistas pela empresa-alvo. A avaliação de seus resultados finais é simples – caso o resultado final seja positivo, houve geração de valor ao

acionista, ou seja, o acionista está mais rico. Em caso negativo ou neutro, houve perda de valor ou não houve geração nem perda. Nestes dois últimos casos, é importante ressaltar possíveis consequências pelos acionistas em caso de um EVA negativo ou neutro: venda do controle, encerramento das atividades ou troca da gestão (CAVALCANTE & ASSOCIADOS, 1998).

Para conciliar e entender a evolução dos resultados finais do EVA, este trabalho se apoiará em fatos reais como aumento do número de assinantes, expansão da distribuição do serviço para outros países, utilização do tráfego de internet, entre outros.

### 3.5 Limitações do Método

Todo o método possui possibilidades e limitações e é correto expor suas limitações de forma que a sua escolha ainda seja o mais adequado ao propósito do trabalho (VERGARA, 2009).

O método escolhido para o estudo de caso apresenta algumas dificuldades, como por exemplo (1) encontrar informação histórica sobre a empresa em anos anteriores e que justifique de forma plena, com fatos, a evolução do EVA, (2) o fato de que a análise foi feita em apenas 5 anos e portanto as conclusões devem ser lidas com cautela, uma vez que, se analisados mais anos, as conclusões podem divergir, (3) o valor índice CMPC foi retirado do *site* acadêmico do professor Aswath Damodaran, atual docente de finanças da *Stern School of Business* da Universidade de Nova Iorque e, ainda que seja uma instituição respeitável, a acuidade dos valores está aberta a discussão. Além disso, e ainda sobre o CMPC, foi utilizado o valor médio da indústria **CATV (Cable Television ou Televisão a Cabo)**, quando o valor originalmente deveria refletir o custo da estrutura de capital da própria empresa, porém optou-se por utilizar o valor médio pela dificuldade de busca dos componentes específicos à empresa-alvo para o cálculo do índice em anos anteriores e (4) a inflação dos períodos analisados.

## 4 ESTUDO DE CASO: MULTINACIONAL NETFLIX

### 4.1 Apresentação da Empresa

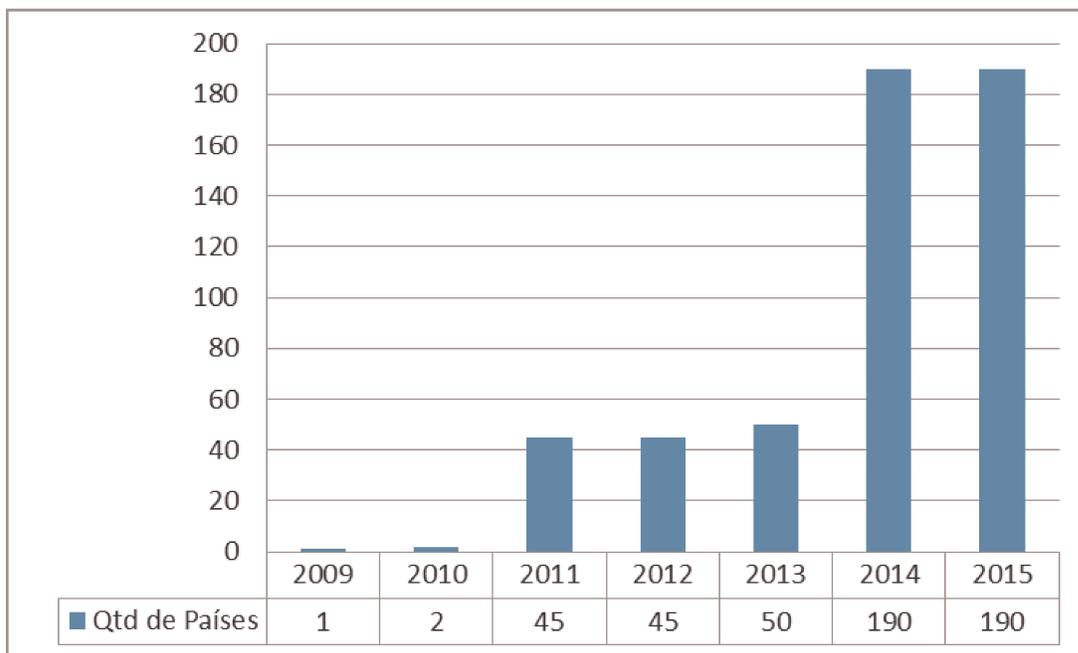
A Netflix Inc é a líder mundial de rede de televisão pela internet, com mais de 75 milhões de usuários espalhados por 190 países. Seus membros possuem acesso ilimitado aos programas transmitidos em seu *site* oficial, que inclui filmes, desenhos, séries, documentários, além de conteúdo original, produzido pela própria empresa (RELATÓRIO ANUAL DA NETFLIX, 2016).

Fundada em 1997 em Delaware pelo seu atual CEO, Reed Hastings e por Marc Randolph, a Netflix iniciou seus negócios em 1999, oferecendo serviços de aluguel de **DVD (*Digital Versatile Disc*)** pelos correios. O limite de aluguéis mensais pelos seus membros era medido pelo caráter de sua assinatura, de forma que somente a devolução do disco anterior, através do correio, é que seria possível a locação de um outro exemplar (BOWEN et al, 2014).

Após alguns anos, em 2007, com o objetivo de reduzir seus custos com a postagem de DVDs, a Netflix começou a oferecer aos seus membros, de maneira concomitante às suas assinaturas vigentes na época, uma nova opção de serviço e que viria a ser seu carro-chefe nos dias de hoje - a transmissão de filmes e seriados pela internet ou *streaming*. Inicialmente esta opção disponibilizava apenas 2000 títulos (BOWEN et al, 2014) em contrapartida a mais de 13000 títulos disponíveis atualmente em todo o mundo (QUORA, 2015).

Continuando a expansão de seus negócios para outros países, em 2010, a empresa começou a oferecer seus serviços de *streaming* para o Canadá e, em 2011, expandiu-se para mais 43 novos países (BOWEN et al, 2014). O serviço de aluguel de DVDs continuou sendo oferecido apenas nos Estados Unidos e, segundo o relatório anual da Netflix (2016) até hoje é possível para os assinantes do país, a contratação do serviço em questão. Na **Figura 2**, a seguir, é possível acompanhar o crescimento dos negócios da empresa desde sua primeira expansão internacional em 2010.

**Figura 2** – Evolução da oferta de serviços de *streaming* da Netflix, medida em quantidade de países, ao longo dos últimos 7 anos.



\*valores unitários aproximados

Fonte: Elaborado pela autora, com base nos Relatórios anuais da Netflix nos períodos de 2009 a 2015.

O mercado de entretenimento de vídeo atual é bastante competitivo e volátil e, por consequência, a Netflix disputa sua posição mercadológica com bastante fornecedores, a citar o *Hulu Plus* e o *Amazon Prime Instant Video* como principais. Além deles, a pirataria é apontada como um fator de alto risco para o negócio, uma vez que a exibição virtual gratuita de conteúdo é uma realidade difícil de se competir devido as requisições legislatórias dos países (RELATÓRIO ANUAL DA NETFLIX, 2016). Somente para ilustrar um pouco dos custos da Netflix - por detrás do direito de permissão de transmissão do conteúdo original das séries *The Blacklist* e *The Walking Dead*, a empresa gastou 2 e 1,35 milhões de dólares por episódio respectivamente (MOSKOWITZ, 2016).

## 4.2 Competência Histórica e Oportunidade Mercadológica

O sucesso da Netflix está relacionado a sua estratégia ao longo dos anos. Em sua publicação, Bowen et all (2014) enfatiza algumas ações de sua gestão que culminaram na posição mercadológica privilegiada que a empresa se encontra hoje: (1) o grande numero de acervo de DVD disponibilizado a um preço acessível, o que a destacou diante do então competidor, *Blockbuster*, (2) a contínua aquisição de novos títulos e, portanto, construção de estáveis e proveitosos relacionamentos com os fornecedores, (3) a facilidade de uso de seus serviços através da internet, cuja visualização dos títulos pode ser feita através de computadores, celulares ou televisores com acesso à rede, (4) a oferta de multiplas serviços - *streaming* ou aluguel de DVD por email - nos Estados Unidos, (5) seu agressivo investimento em *marketing*, no sentido de valorizar a marca e conscientizar novos e antigos usuários de sua existência (6) a maneira como os assinantes estado-unidenses foram estimulados a trocar do plano de de DVDs para o *streaming*, o que, na época culminou em uma redução de custos e (7) expansão de seus negócios para outros países.

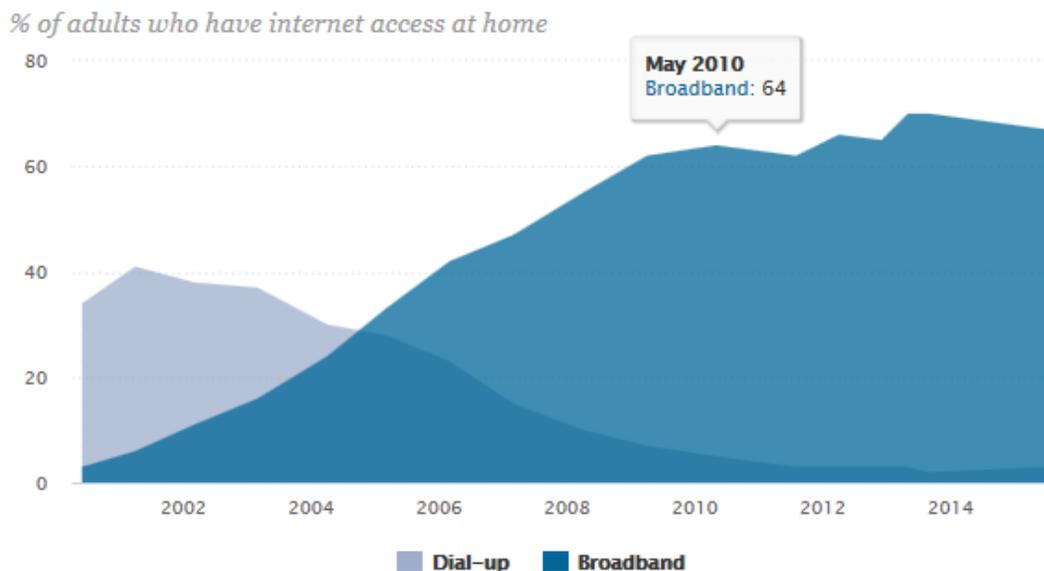
Dentre as diversas maneiras de sobressair-se no mercado, a vantagem competitiva encontra-se como uma das estratégias preferidas. Para Porter (1989), ela ocorre quando a empresa cria competência ou valor superior, de forma a destacar-se dos demais concorrentes diante de seus clientes.

Nesse sentido, a Netflix diferenciou-se de seu rivais de mercado pela oferta de um número muito maior de títulos, além de utilizar constantemente as novas tecnologias e redes sociais para seu benefício e crescimento. A popularização da banda larga, por exemplo, em complementariedade aos *smartphones*, aumentaram a acessibilidade dos usuários aos serviços de *streaming*, além de todos os outros conteúdos da internet, em todo o mundo. As redes sociais trabalharam a favor da empresa enquanto meio e vetor para o *marketing* agressivo (BOWEN et all, 2014).

Na **Figuras 3**, a seguir, é possível acompanhar anualmente o percentual de adultos americanos com internet em casa, por tipo de conexão (bandalarga ou *dial-up*). O primeiro pico (64%) do gráfico corresponde ao mesmo ano em que a Netflix iniciou a expansão internacional de seus serviços de *streaming* em 2010. Em seguida,

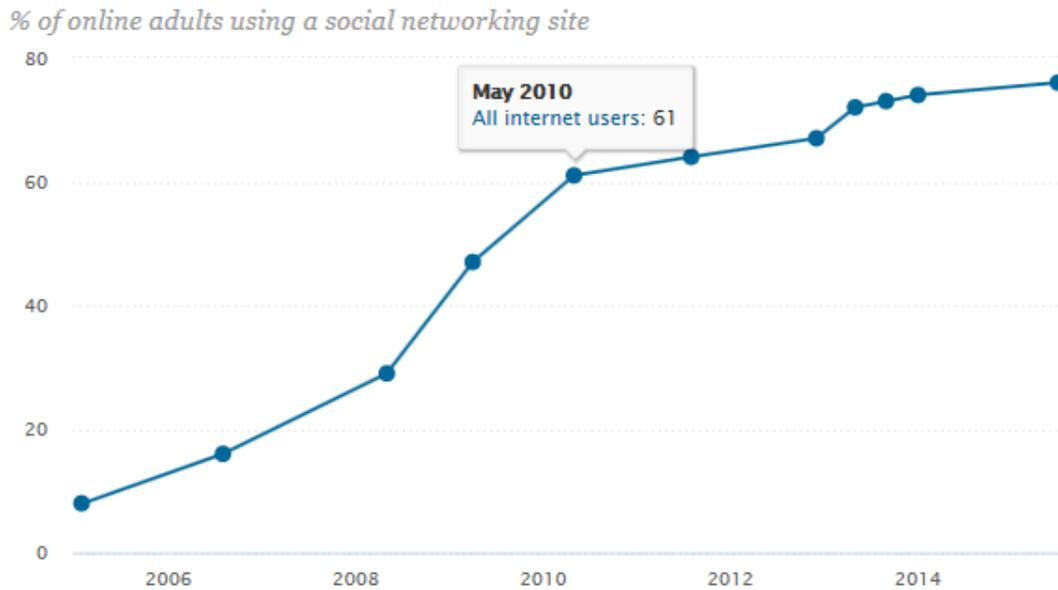
de maneira complementar à figura, encontra-se a **Figura 4**, que confirma a popularização das redes sociais também no mesmo período. De forma a manter os assinantes que por diversos motivos não possuíam banda larga em suas casa, a Netflix manteve seu serviço de aluguel de DVDs pelo correio (BOWEN et all, 2014).

**Figura 3** – Adoção de banda larga versus conexões *dial-up* ao longo do tempo.



Fonte: *Pew Research Center* (2016). Disponível em: <<http://www.pewinternet.org/three-technology-revolutions/>>.

**Figura 4** – Uso de mídias sociais nos Estados Unidos, ao longo dos anos.



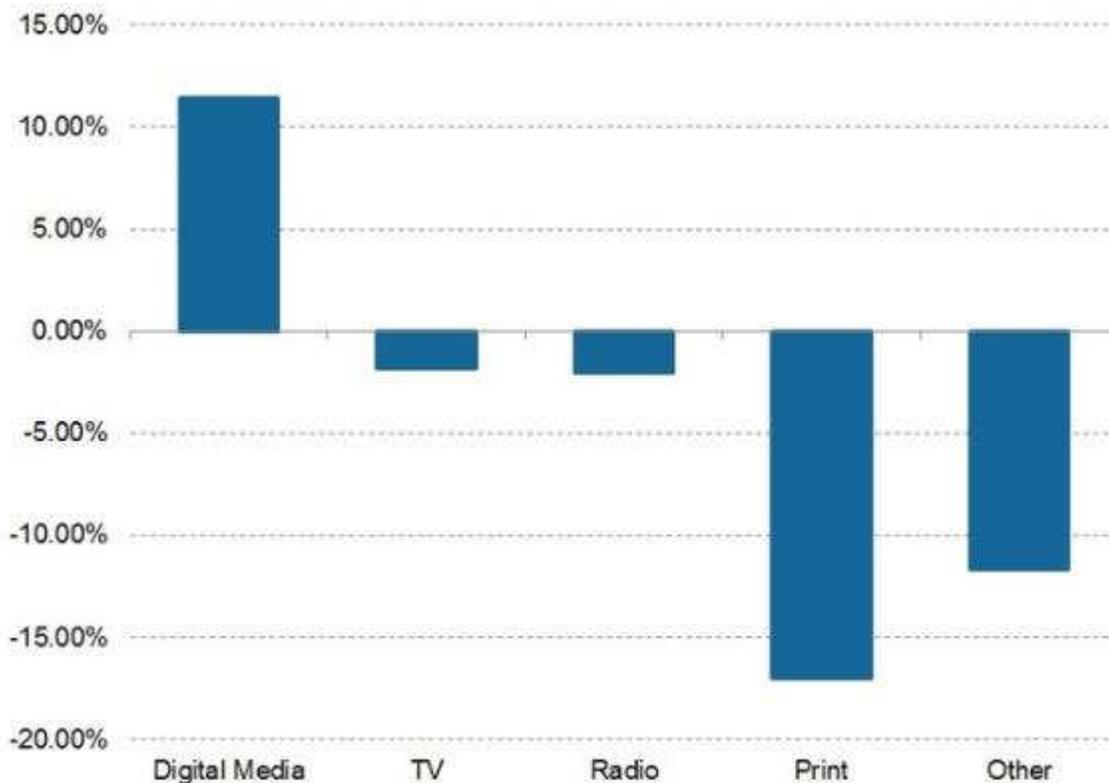
Fonte: *Pew Research Center* (2016). Disponível em: < <http://www.pewinternet.org/data-trend/social-media/social-media-use-all-users/>>.

Incluído ao pacote de estratégias da empresa, é importante ressaltar também seu *software*. Desenvolvido para facilitar aos assinantes a visualização de **VOD (Video on Demand)**<sup>4</sup> baseados em categorias, classificação e outros filtros, ele também permite aos usuários classificar títulos vistos anteriormente, além de acompanhar e marcar nos diferentes perfis a visualização dos títulos. O software é propriedade tecnológica da Netflix e ainda se utiliza do histórico do usuário para recomendar novos filmes (BOWEN et all, 2014).

A **Figura 5**, abaixo, reflete a taxa de crescimento do tempo gastos por dia com as diferentes mídias por adultos americanos nos anos de 2011 a 2015. É importante para o parágrafo seguinte, ressaltar o decréscimo do uso da televisão em contrapartida ao aumento considerável da utilização das mídias digitais no período.

<sup>4</sup> A expressão se refere a qualquer sistema que permita ao usuário o acesso imediato à seleção e visualização do conteúdo de sua escolha, quer seja em sua televisão, computador ou celular (TECHOPEDIA, 2016).

**Figura 5** – Percentual de crescimento do tempo gasto por dia com as diferentes mídias por adultos, nos Estados Unidos, de 2011 a 2015.



Fonte: EMARKETER (2015) apud PELTS (2015). Disponível em: <<http://marketrealist.com/2015/09/us-viewers-shifting-tv-digital-media/>>.

Ainda que o conteúdo televisivo seja bastante popular mundialmente, a opção pelos VODs vem sendo um interesse crescente à população mundial. Ocorre que a televisão linear, como é chamada a televisão normal, permite aos telespectadores assistir aos programas apenas nos horários específicos à programação que, diferente dos VODs, não são flexíveis (ROGERS, 2015). A própria Netflix (2016), em sua página de relatórios anuais e outras informações direcionadas aos acionistas e mercado, promove a televisão pela internet, elencando os seguintes fatores: (1) o crescimento do uso, rapidez e confiança na internet, além da aquisição massiva de *smart TVs* no mundo, (2) a liberdade e flexibilidade de escolha de título e horário oferecida pelos VODs e (3) os rápidos avanços e melhorias pelas atualizações dos

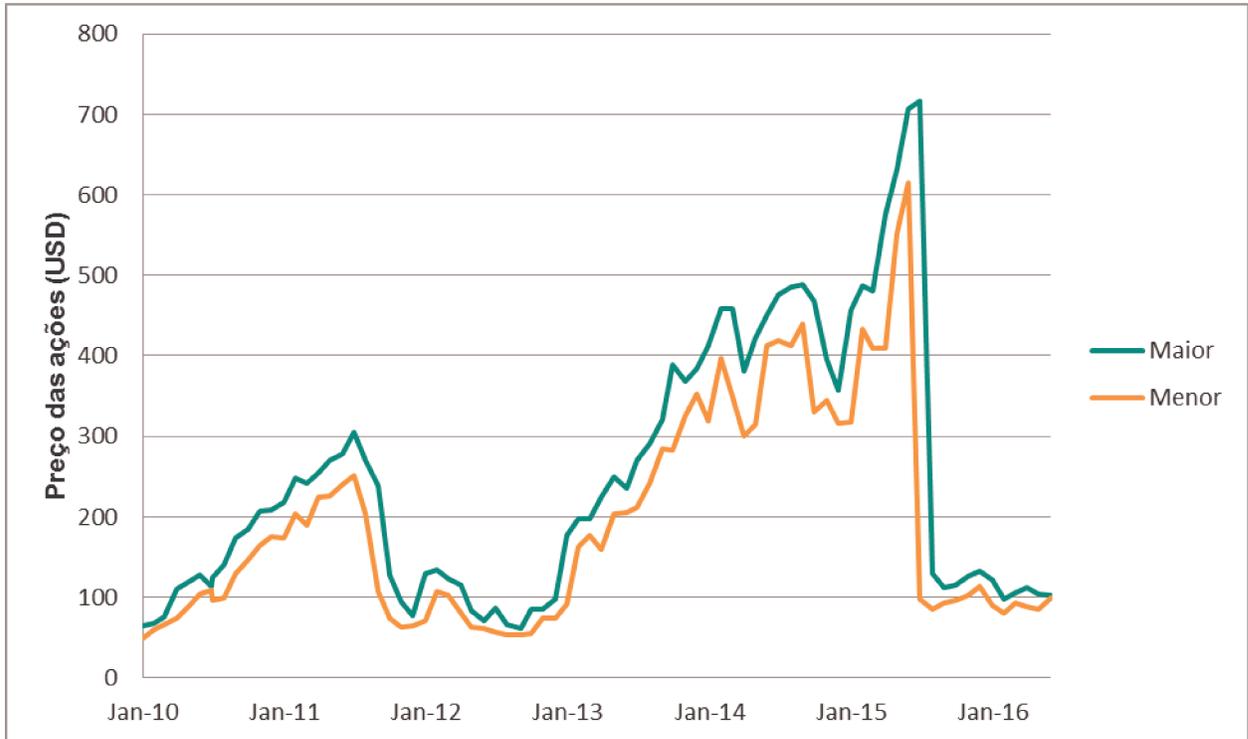
aplicativos de *streaming*, além do fato de que a internet é a principal fonte de transmissão dos conteúdos de vídeo última geração, o UHD 4k.

### 4.3 Mercado de Ações

A Netflix ingressou ao mercado de ações em maio de 2002, e está atualmente inscrita na *NASDAQ US All Market*, bolsa de valores dos Estados Unidos. Desde então, suas ações valorizaram rapidamente, de \$55,52 dólares iniciais ao seu primeiro pico de \$304,79 dólares, em julho de 2011, e alcançando um segundo pico, \$716,16 dólares, em julho de 2015. Atualmente, maio de 2016, sua ação mantém um valor médio próximo aos \$100 dólares (NASDAQ, 2016). Na **Figura 6**, a seguir, é possível acompanhar a flutuação do preço da ação da empresa, em seus dois grandes momentos de pico e vale.

O rápido crescimento e valorização de suas ações pode ser relacionado ao modelo de negócio da empresa - preços e serviços atrativos, além da conquista de novos mercados internacionais (BOWEN et al, 2014).

**Figura 6** – Preço histórico das ações da Netflix, inclusos o menor e o maior valor do mês.



Fonte: Elaborado pela autora, com base no Yahoo! Finance (2016). Disponível em: <<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=NFLX&a=00&b=01&c=2010&d=05&e=18&f=2016&g=m>>.

Relacionadas a dois distintos momentos econômicos e estratégicos da empresa, os dois grandes registros de queda de preço das ações da Netflix são facilmente notáveis na Figura 6. O primeiro momento, em 2011, coincide com o período do anúncio, pela Netflix, de uma nova estrutura de preço – mais alta -, em que os serviços de aluguel de DVD e de VOD seriam separados em duas estruturas – naquela época, os assinantes estado-unidenses pagavam apenas uma taxa para assinatura dos dois serviços e a mudança estrutural, junto com o aumento do preço da assinatura padrão, elevaria os custos para o assinante que optasse pela contratação dos dois serviços. A empresa perdeu 800 mil assinantes nos Estados Unidos nessa época e e pouco tempo depois, voltou atrás da decisão (REDAÇÃO OLHAR DIGITAL, 2011).

Com a ajuda de um *marketing* agressivo e da expansão internacional de seus negócios, a empresa seguiu, os dois próximos anos, valorizando o preço de suas ações. No primeiro trimestre de 2013, por exemplo, suas ações apresentaram o melhor desempenho no índice *Standard & Poor's 500* (WHARTON UNIVERSITY, 2013).

No segundo semestre de 2014, uma baixa adesão de assinantes em comparação à estimativa da companhia produziu uma queda de 105 dólares no preço unitário das ações. Na mesma época, a HBO anunciou o lançamento do serviço próprio de *streaming*, o *HBO Now*, nos Estados Unidos - uma ameaça ao mercado da Netflix e que também contribuiu para reduzir o preço de seus papéis (POLI, 2014).

No segundo semestre de 2015, constatou-se uma segunda queda abrupta no preço das ações - em julho de 2015, a empresa optou por dividir suas ações em 7 para 1, o que significa que, ao invés do acionista possuir uma ação no valor aproximado de 700 dólares, ele passaria a possuir 7 ações, valorizadas em 100 dólares cada. O objetivo da empresa com o *split* foi aumentar a quantidade de ações disponíveis no mercado, além de facilitar sua aquisição por novos acionistas, visto que o custo unitário de uma ação se tornaria mais acessível (KRANTZ, 2015). Em seguida, uma segunda baixa estimativa contribuiu para reduzir ainda mais o preço unitários das ações da empresa (REUTERS, 2015).

Na segunda metade do ano de 2015, a super valorização do dólar em relação às demais moedas, aliado ao alto custo das licenças de distribuição dos títulos, produziu um efeito negativo ao lucro da empresa (CARRANÇA, 2015).

Hoje, ainda com o surgimento de novos competidores como o Hulu Plus e Amazon, a Netflix possui hoje a maioria do mercado americano. Conforme a **Tabela 1**, abaixo, a empresa detinha três vezes mais espaço no mercado que o segundo colocado em participação de mercado.

**Tabela 1** – Participação de mercado por principais prestadores de serviço de *Internet TV*, nos Estados Unidos.

Streaming Service	Market Share (American Households)
Netflix	36%
Amazon	13%
Hulu Plus	6.5%

\*os dados refletem números do mês de março de 2016.

Fonte: NIELSEN (2014) apud MOSKOWITZ (2016). Disponível em: <<http://www.investopedia.com/articles/markets/051215/who-are-netflixs-main-competitors-nflx.asp?bfl=2&adtest=bfl2>>.

O principal fator motivador das flutuações de ações da Netflix são suas assinaturas, ou seja, quanto maior a adesão de usuários, maior será sua valorização e vice-versa. Por este motivo, a contínua expansão internacional e o *marketing* agressivo são importantes para o crescimento da companhia, mais além, a empresa vem procurando formar novas parcerias, a exemplo do recente arranjo com a Disney para exibir títulos da Pixar, LucasFilm e Marvel, no sentido de atrair novos clientes.

## 5 ANÁLISE DO INDICADOR

### 5.1 Cálculo do EVA no Período de Análise

Na **Tabela 2** estão representados os Balanços Patrimoniais para a Netflix nos anos a serem analisados, enquanto as **Demonstrações de Resultado (DRE)** encontram-se na **Tabela 3**. Importante ressaltar que os valores das tabelas foram retirados diretamente do site da NASDAQ (2016), sem a devida desinflação, e as contas zeradas foram omitidas para simplificação das tabelas.

**Tabela 2 – Balanço Patrimonial da Netflix no período de 2010 a 2015.**

<b>Balanço Patrimonial</b>							REF.
<b>Período Fiscal</b>	10-Dec	11-Dec	12-Dec	13-Dec	14-Dec	15-Dec	
Caixa e Equivalentes de Caixa	194	508	290	605	1114	1809	(1)
Investimentos de Curto Prazo	156	290	458	595	495	501	(2)
Inventário, Outros	0	920	1368	1706	0	0	(3)
Outros Ativos Circulantes	291	113	125	152	2319	3121	(4)
<b>Total do Ativo Circulante</b>	<b>641</b>	<b>1,831</b>	<b>2,241</b>	<b>3,059</b>	<b>3,927</b>	<b>5,432</b>	
Imobilizado - Bruto	265	306	336	357	415	471	(5)
Depreciação Accumulada, Total	-137	-170	-204	-224	-265	-297	(6)
Imobilizado - Líquido	<b>129</b>	<b>136</b>	<b>132</b>	<b>134</b>	<b>150</b>	<b>173</b>	(7)
Intangíveis	0	1,047	1,506	2,091	0	0	
Outros ativos de Longo Prazo	213	55	89	129	2,966	4,598	(8)
<b>Total do Ativo</b>	<b>982</b>	<b>3,069</b>	<b>3,968</b>	<b>5,413</b>	<b>7,043</b>	<b>10,203</b>	
A Pagar / Acumulado	223	87	86	108	202	253	(9)
Investimentos de Curto Prazo	36	54	53	54	70	140	(10)
Débitos de Longo Prazo	2	0	0	0	0	0	(11)
Receita Diferida	127	149	169	216	275	347	(12)
Outros Passivos Circulantes	0	935	1,367	1,776	2,117	2,789	(13)
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>389</b>	<b>1,225</b>	<b>1,676</b>	<b>2,154</b>	<b>2,663</b>	<b>3,530</b>	
Endividamento de Longo Prazo	234	400	200	500	886	2,371	(14)
Obrigações de Arrend. Mercantil	34	0	0	0	0	0	(15)
Outros Passivos, Total	69	801	1,347	1,425	1,636	2,078	(16)
<b>Total do Passivo</b>	<b>692</b>	<b>2,426</b>	<b>3,223</b>	<b>4,079</b>	<b>5,185</b>	<b>7,979</b>	
Ações Ordinárias, Total	0	0	0	0	1,043	1,325	(17)
Lucros Retidos (Prej. Acumulados)	238	423	440	552	819	942	(18)
Outros Patrimônios Líquidos, Total	1	1	3	4	-4	-43	(19)
Capital Social Integralizado Adic.	52	219	302	777	0	0	(20)
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>290</b>	<b>643</b>	<b>745</b>	<b>1,334</b>	<b>1,858</b>	<b>2,223</b>	
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>0.3</b>	<b>0.21</b>	<b>0.19</b>	<b>0.25</b>	<b>0.26</b>	<b>0.22</b>	

\*Valores em milhões de dólares

Fonte: Traduzido pela autora, com base no GURUFOCUS, 2016. Disponível em: <http://www.gurufocus.com/financials/NFLX>.

**Tabela 3 – Demonstração de Resultado da Netflix no período de 2010 a 2015.**

<b>Demonstração de Resultados</b>							REF.
<b>Período Fiscal</b>	10-Dec	11-Dec	12-Dec	13-Dec	14-Dec	15-Dec	
Receita, Total	2,163	3,205	3,609	4,375	5,505	6,780	
Custo de Receitas, total	1,357	2,040	2,626	3,083	3,753	4,591	
<b>Lucro Bruto</b>	<b>805</b>	<b>1,165</b>	<b>983</b>	<b>1,291</b>	<b>1,752</b>	<b>2,188</b>	
Margem de Lucro	37.24	36.34	27.25	29.52	31.83	32.27	
Despesas com vendas, gerais e adm.	364	530	604	684	877	1,231	
Pesquisa e Desenvolvimento	163	259	329	379	472	651	
Outras despesas operacionais	-6	0	0	0	0	0	
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>284</b>	<b>376</b>	<b>50</b>	<b>228</b>	<b>403</b>	<b>306</b>	
Receitas sobre Juros	4	3	0	0	0	0	
Receitas de Juros (Despesas)	-20	-20	-20	-29	-53	-133	
Receitas Líq. de Juros (Despesas)	-16	-17	-20	-29	-53	-133	
Outras Receitas (Despesas)	0	0	0	-28	0	-31	
<b>Lucro Antes dos Impostos</b>	<b>268</b>	<b>360</b>	<b>30</b>	<b>171</b>	<b>349</b>	<b>142</b>	
Provisão para Imposto de Renda	-107	-133	-13	-59	-83	-19	
Lucro Líquido Antes de Itens Extr.	161	226	17	112	267	123	
<b>Lucro Líquido Disp. aos Acionistas</b>	<b>161</b>	<b>226</b>	<b>17</b>	<b>112</b>	<b>267</b>	<b>123</b>	(21)
Lucro Líquido Diluído	0.42	0.59	0.04	0.26	0.62	0.28	
Número Médio de Ações - Diluído	380.1	380.6	412.3	425.3	431.9	436.5	
Depreciação	38	44	45	48	2,782	62	(22)
<b>EBITDA</b>	<b>325</b>	<b>423</b>	<b>96</b>	<b>249</b>	<b>3,184</b>	<b>337</b>	

\*valores em milhões de dólares (exceto dados por ação).

Fonte: Traduzido pela autora, com base no GURUFOCUS, 2016. Disponível em: <<http://www.gurufocus.com/financials/NFLX>>.

Para apurar a criação ou destruição de riqueza pela empresa analisada, aplicou-se os conceitos mencionados no ítem 1.3.2 às informações de Balanço Patrimonial e da DRE, e, com a ajuda das referências ao lado direito das Tabelas 2 e 3, obteve-se a **Tabela 4** abaixo.

**Tabela 4 - Cálculo simplificado do item 2.3.2.**

<b>Cálculo Simpl. do Item 1.3.2</b>							REF.
<b>Período Fiscal</b>	<b>10-Dec</b>	<b>11-Dec</b>	<b>12-Dec</b>	<b>13-Dec</b>	<b>14-Dec</b>	<b>15-Dec</b>	
CGOL	135	370	161	363	839	1541	<b>(23)</b> = [(1)+(3)+(4)] - [(9)+(12)+(13)]
Cap. Aplicado	477	561	382	626	3955	6312	<b>(24)</b> =(23)+(7)+(8)
LOLIR	161	226	17	112	267	123	<b>(25)</b> =(21).
FCO	96	35	271	-42	2573	-517	<b>(26)</b> =(25)+(22)+Var.(23)
FCL	-15	142	196	-132	-3062	-2234	<b>(27)</b> =(25)-Var.(24)

\*valores em milhões de dólares

Fonte: elaborado pela autora, com base nos dados da Tabela 2, da Tabela 3 e do item 2.3.2 deste trabalho.

Para obter o EVA foi necessário calcular o **Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC)** ou **WACC (Weighted Average Cost of Capital)** dos períodos. Segundo Damodaran (1997, p. 59), “o custo do patrimônio líquido é a taxa de retorno que os investidores exigem para realizar um investimento patrimonial de uma empresa”. Sendo assim, e conforme mencionado no item 2.5, Limitações do Método, o valor do CMPC utilizado foi extraído do custo de capital médio do setor analisado - neste caso, o setor de televisão a cabo -, cujos valores e cálculo foram fornecidos pelo mesmo professor, Aswath Damodaran, em seu *site* devidamente referenciado na bibliografia.

**Tabela 5 – Custo Médio Ponderado de Capital do setor de televisão a cabo.**

<i>Period</i>	<i>Industry Name</i>	<i>Number of Firms</i>	<i>Beta</i>	<i>Cost of Equity</i>	<i>E/(D+E)</i>	<i>Std Dev in Stock</i>	<i>Cost of Debt</i>	<i>Tax Rate</i>	<i>After-tax Cost of Debt</i>	<i>D/(D+E)</i>	<i>Cost of Capital (WACC)</i>
2010	Cable TV	23	1.46	10.21%	59.38%	56.46%	4.79%	21.87%	3.74%	40.62%	7.58%
2011	Cable TV	21	1.37	10.15%	59.50%	50.77%	3.37%	27.35%	2.45%	40.50%	7.03%
2012	Cable TV	20	1.40	9.90%	60.20%	40.45%	2.76%	21.23%	2.17%	39.80%	6.82%
2013	Cable TV	16	0.97	7.91%	67.01%	86.81%	5.54%	15.00%	4.71%	32.99%	6.86%
2014	Cable TV	18	0.91	7.42%	69.06%	52.83%	3.67%	21.18%	2.20%	30.94%	5.81%
2015	Cable TV	19	1.23	9.66%	66.84%	41.58%	3.52%	17.19%	2.11%	33.16%	7.16%

Fonte: DAMODARAN, 2016. Disponível em: <[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)>.

Aplicando-se os valores encontrados na Tabela 5 ao cálculo do EVA, encontrou-se os valores a seguir para o período mencionado.

**Tabela 6 – Cálculo do EVA**

Per. Fiscal	9-Dec	10-Dec	11-Dec	12-Dec	13-Dec	14-Dec	15-Dec	REF
LOLIR	116	161	226	17	112	267	123	(25)
Capital Aplic.	301	477	561	382	626	3955	6312	(24)
CMPC %	8.88%	7.58%	7.03%	6.82%	6.86%	5.81%	7.16%	Tab. 4
<b>EVA</b>	<b>89.28</b>	<b>124.83</b>	<b>186.56</b>	<b>(9.06)</b>	<b>69.08</b>	<b>37.40</b>	<b>(328.67)</b>	(25)-[(24).Tab.5]

\*valores em milhões de dólares

Fonte: elaborado pela autora, com base no na tabela 4 e item 2.3.1.

Pelo resultado do EVA calculado nos anos de 2009 (U\$ 89.28mi), 2010 (U\$124.83mi), 2011 (U\$186.56mi), 2013 (U\$69.08mi), 2014 (U\$37.40mi), entende-se que a empresa gerou riqueza para seus acionistas, ou seja, o LOLIR da empresa foi superior ao custo de capital empregado ao negócio. Conclui-se que o montante de lucro captado nas operações foi o suficiente para remunerar o capital de terceiros e, portanto, os gestores tomaram as decisões certas ao longo do período.

Entretanto, nos anos de 2012 (-U\$9.06mi) e 2015 (-U\$328.67mi), presume-se uma destruição de riqueza dos acionistas pela empresa. Isto significa dizer que o lucro destes períodos não superaram a remuneração visionada pelos acionistas e instituições de crédito. Nessa direção, Ehrbar (1999) propõe certas medidas para otimização do EVA como por exemplo, o corte de custos, no sentido de reduzir o pagamento de impostos e aumentar o LOLIR da empresa, e a reestruturação das finanças da companhia para minimizar seu custo de capital.

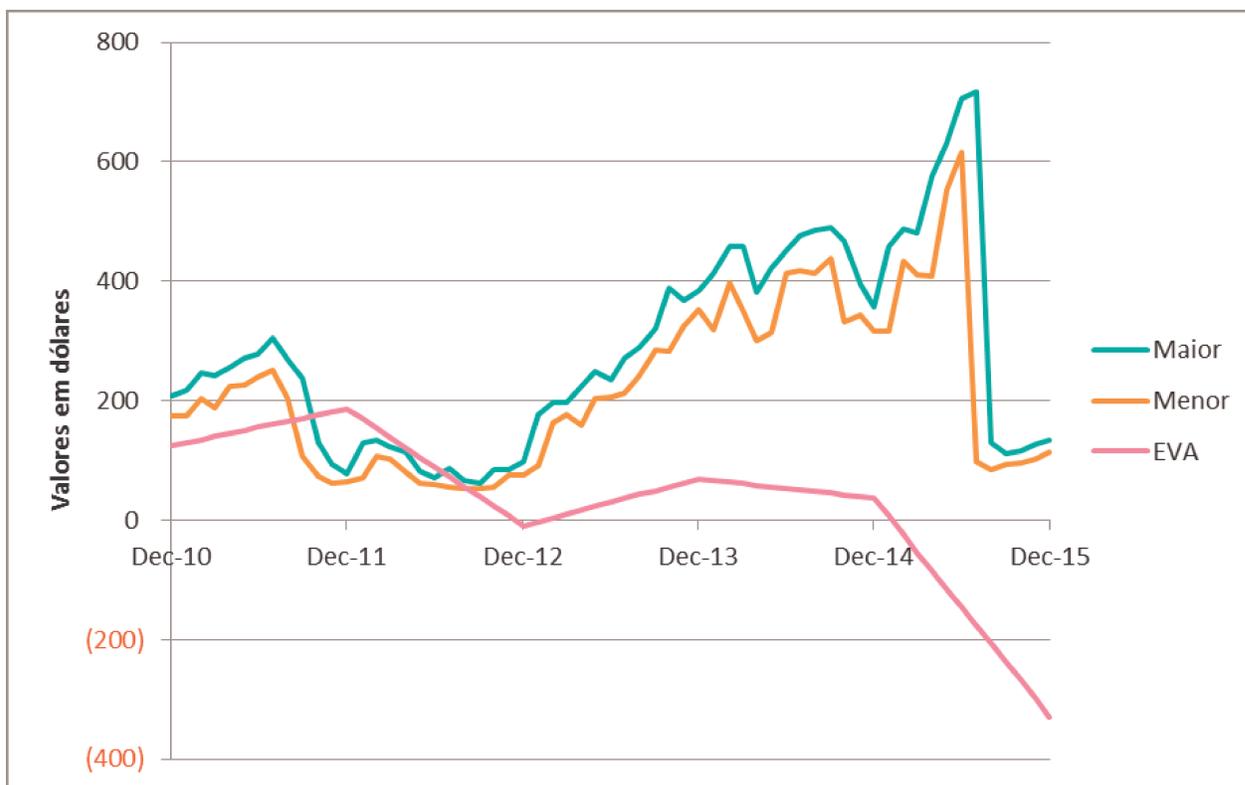
## 5.2 Acompanhamento Histórico e de Fatos sobre a Variação do EVA

Os resultados do EVA encontrados refletem os períodos de queda e vale das ações da Netflix, o que significa reafirmar alguns fatos já mencionados neste trabalho, como (1) a alteração do pacote de planos em 2011 e 2012, (2) a superestimativa de assinantes e o anúncio de um novo concorrente em 2014 e (3) o

*split* em 7 para 1 das ações, a variação cambial e os altos custos das licenças em 2015, como principais fatores causadores desta flutuação.

Na **Figura 7**, a seguir, é possível acompanhar a flutuação do EVA e do valor do preço da ação da companhia de 2010 a 2015. O resultados anuais do EVA, extraídos da Tabela 6, foram conectados em uma progressão linear para facilitar sua visualização, portanto, somente os valores fixos aos meses de dezembro deverão ser considerados.

**Figura 7** – Flutuação do preço das ações da Netflix versus EVA calculado.



\*EVA encontra-se em milhões de dólares.

Fonte: Elaborado pela autora, com base na Tabela 6 e Figura 6.

A perda de valor ao acionista está também traduzida nos valores de FCL da Tabela 4, em que é possível notar, nos dois últimos anos, seus valores negativos. Um fluxo de caixa livre negativo remete à indisponibilidade de caixa a ser distribuído aos acionistas.

## 6 CONCLUSÃO

Através da análise do EVA e do perfil histórico da Netflix, observa-se que é possível relacionar o desenrolar da empresa à metodologia, portanto, o Valor Econômico Agregado consiste em uma ferramenta eficaz para gestão preventiva ou avaliatória de uma empresa. Quando calculado com antecedência, possibilita uma maior oportunidade de remediação, principalmente em casos de consistentes falhas da gestão, aos acionistas e aos próprios chefes executivos.

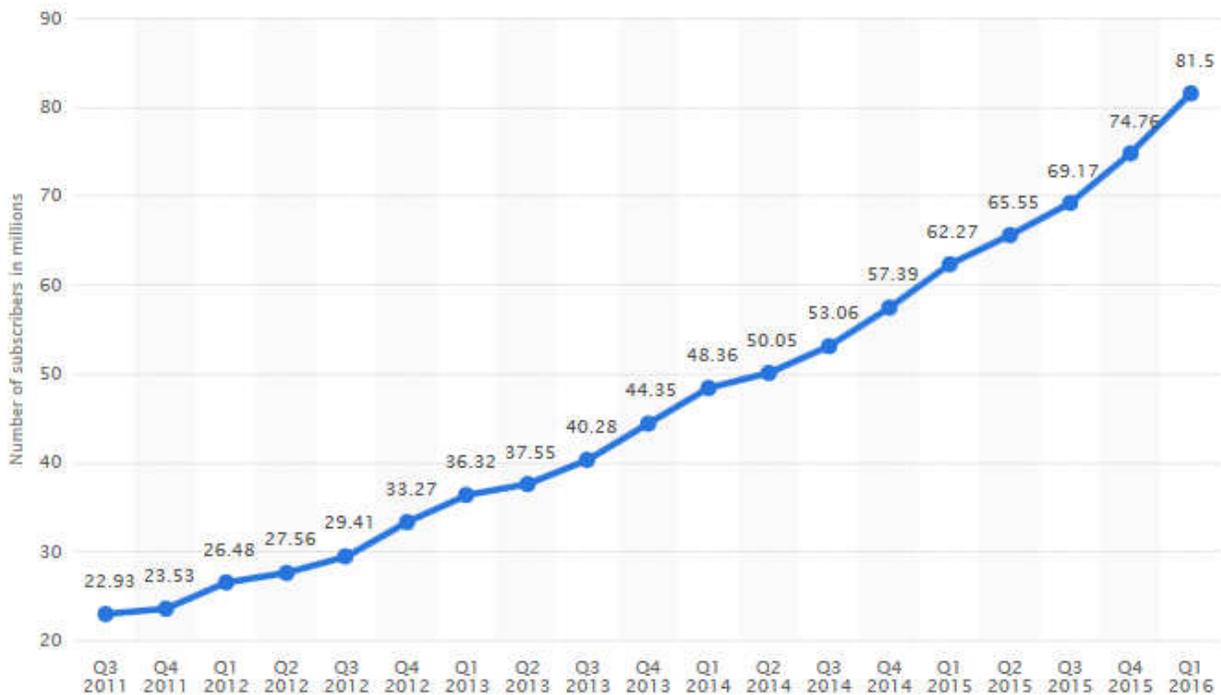
Em relação à empresa avaliada, conclui-se que ela vivenciou momentos de grandes alta e baixa ao longo dos últimos 7 anos. Desde a primeira grande queda, ao final de 2011, e nos anos que se seguiram a ela entretanto, a empresa mostrou possuir capacidade de resiliência e recuperação ao seguir fiel sua estratégia focada em clientes e adotar medidas que incrementassem seu valor.

O grande ponto positivo e que diferencia a Netflix de outros grandes fornecedores é que a administração da multinacional está atenta a unicidade de seus assinantes, ou seja, seu público é tratado como um universo heterogêneo. Nesse sentido, a forte aproximação do prestador de serviços e clientes é uma solução para ambos – o público se sente ouvido, especial e confortável, e mantém-se fiel adepto, pagante, aos serviços da companhia.

Entretanto, os recentes resultados negativos da empresa, principalmente no que diz respeito ao último resultado, de 2015, do EVA (-US\$328.67mi), gera uma preocupação e incerteza quanto ao futuro da firma. A empresa vem enxugando seu portfólio de títulos como forma de reduzir seus custos – diversos usuários já notaram-, porém a aquisição de licença de distribuição de novos filmes e séries, como por exemplo o recente acordo milionário com a Disney para exibição de seus conteúdos, vem gerando custos ainda maiores.

Hoje a Netflix possui mais de 80 milhões de assinantes, um número que, conforme a **Figura 8**, vem crescendo anualmente.

**Figura 8** – Número de assinantes globais da Netflix por ano.



\*valores em milhões

Fonte: STATISTA, 2016. Disponível em: <  
<http://www.statista.com/statistics/250934/quarterly-number-of-netflix-streaming-subscribers-worldwide/>>.

No sentido de atrair novos assinantes, Bowen et all (2014) sugere que a empresa (1) busque parcerias com canais de televisão *premium* como *Showtime* e *HBO*, (2) invista em produção de conteúdo original, como os sucessos *Orange is The New Black* e *House of Cards*, da Netflix, (3) foque no gerenciamento de sua marca, (4) continue sua expansão internacional – a China deverá ser o próximo país - e (5) continue atualizando e investindo em aplicativos para celulares, de forma a melhorar o uso da tecnologia, popularizando-a. Mais além, da mesma maneira como a Amazon expandiu seus negócios de venda de livros para o Kindle, seu leitor eletrônico, é possível para a Netflix também desenvolver produtos secundários e relacionados ao seu negócio (WHARTON UNIVERSITY, 2013).

Em meio às medidas propostas, é fundamental que exista, acima de tudo, um foco em redução de custos, quer seja pelo encolhimento de portfólio ou negociações de longo prazo com as produtoras.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A., SILVA, C. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A.. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003

ATKINSON, A.; BANKER, R. D.; KAPLAN, R.S; YOUNG, S. M. **Contabilidade gerencial**. Sao Paulo: Atlas, 2000.

BACKES, Jorge André. **EVA**: Valor Econômico Agregado. Revista do núcleo de estudos e pesquisas em contabilidade da UFRGS. Porto Alegre, 2º sem, 2002.

BOWEN, R.; DAIGLE, R.; DION, T.; VALENTINE, S. **Netflix Case Study**. 2 Disponível em: <[http://robertdaigle.com/wp-content/uploads/2014/01/BowenDaigleDionValentine\\_NetflixCaseStudy.pdf](http://robertdaigle.com/wp-content/uploads/2014/01/BowenDaigleDionValentine_NetflixCaseStudy.pdf)>. Acesso em: 13 maio 2016.

BRESSER PEREIRA, L. C. ; MOTTA, F. C. P. **Introdução à organização burocrática**. São Paulo: Thomson, 2004.

BRESSER-PEREIRA, L. **Desenvolvimento econômico e o empresário**. Revista de administração de empresas, v.2,n.4,maio/Agosto de 1962, p.79-91

BRIGHAM, E. F. EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira**. 10 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2007.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L.C.; EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CAVALCANTE E ASSOCIADOS. **EVA**: O que é e por que calculá-lo. Up-To-Date, Ano I, n.1, 1998. Disp em: <<http://www.cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate001.pdf>>. Acesso: 29 abril 2016.

CARRANÇA, T. **Lucro da Netflix cai à metade no 3º trimestre, para U\$ 29,4 milhões.** Revista eletrônica Valor. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4270048/lucro-da-netflix-cai-metade-no-3-trimestre-para-us-294-milhoes>>. Acesso em: 30 mai. 2016.

CRUZ, U.; COLAUTO, R.; MOURA, W. **Valor Econômico Agregado e Lucro Contábil:** Evidências Novo Mercado. Rev. Cont. e Controladoria. v.1, n.3, set./dez. 2009 185-199. Disponível em: <<http://revistas.ufpr.br/rcc/article/viewFile/20658/13787>>. Acesso em: 20 maio 2016.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo.** 1ª ed., 8ª reimp. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1997.

DAMODARAN, A. **Cost of Capital by Industry.** 2016. Disponível em: <[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)>. Acesso em: 23 maio 2016.

EHRBAR, Al. **EVA:** valor econômico agregado. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the Firm:** Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, v.3, m.4, p. 305-360, 1976 Disponível em: < <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>>. Acesso em: 22 maio 2016.

KASSAI, J. et all. **Retorno de investimento:** abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. São Paulo: Atlas, 1999.

KRANTZ, M. **Netflix announces 7-for-1 stock split; shares soar.** USA Today Money. 2015. Disponível em < <http://americasmarkets.usatoday.com/2015/06/23/netflix-splits-shares-7-for-1/>>. Acesso em 28 maio 2016.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. **Maximizing shareholder value:** a new ideology for corporate governance. Economy and Society, v.29, n.1, fevereiro de 2000: 13-35.

MALVESSI, O. **Definição: Criação de Valor ao Acionista/ Sócio.** 2016. Disponível em: <[http://www.oscarmalvessi.com.br/criacao\\_valor.cfm?ID=definicao](http://www.oscarmalvessi.com.br/criacao_valor.cfm?ID=definicao)>. Acesso em: 17 maio 2016.

MALVESSI, O. **Conhecendo um pouco do EVA:** Criação de Valor adicionado ao Acionista. 2011. Disponível em: <<http://www.oscarmalvessi.com.br/downloads/artigos/37/Conhecendo%20EVA.pdf>>. Acesso em: 30 abril 2016.

MALVESSI, O. **Criação ou destruição de valor ao acionista.** Revista Conjuntura Econômica. Jan 2000. Disponível em: <[http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/malvessi\\_-\\_criacao\\_ou\\_destruicao\\_de\\_valor.pdf](http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/malvessi_-_criacao_ou_destruicao_de_valor.pdf)>. Acesso em: 20 maio 2016.

MOSKOWITZ, D. **Who are Netflix`s Main Competitors.** Investopedia. 2016. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/articles/markets/051215/who-are-netflixs-main-competitors-nflx.asp>>. Acesso em: 23 maio 2016.

NATH, T. **Hulu, Netflix, And Amazon Instant Video Comparison.** Investopedia. 2016. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/articles/personal-finance/121714/hulu-netflix-and-amazon-instant-video-comparison.asp>>. Acesso em: 20 maio 2016.

OLIVEIRA, R.; ARAÚJO, A. **Análise do comportamento do fluxo de caixa livre nas indústrias de roupa de malha, do segmento vestuário, listadas na Bovespa.** Trabalho de conclusão do curso de Graduação de Ciências Contábeis da UCB – Universidade Católica de Brasília. Brasília: UCB, 2006.

PELTS, S. **Why US Viewers are Shifting from TV to Digital Media.** Market Realist. 2015. Disponível em: <<http://marketrealist.com/2015/09/us-viewers-shifting-tv-digital-media>>. Acesso em: 16 maio 2016.

PEW RESEARCH CENTER. **Three Technology Revolutions.** 2016. Disponível em: <<http://www.pewinternet.org/three-technology-revolutions/>>. Acesso: 07 jan. 2016.

PEW RESEARCH CENTER. **World Wide Web Timeline**. 2014. Disponível em: <<http://www.pewinternet.org/2014/03/11/world-wide-web-timeline/>>. Acesso: 07 jan. 2016.

PINHEIRO, C.; JUSTINO, L. **Utilizando o indicador EVA como sistema de gestão empresarial**. Trabalho de Conclusão de Curso. Curso de Engenharia Mecânica. Escola Federal de Engenharia de Itajubá, Itajubá, 2001.

POLLI, M. **Netflix vive terror na bolsa; ações despencam mais de 20%**. Revista virtual da Exame. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/netflix-vive-terror-na-bolsa-acoes-despencam-mais-de-20>>. Acesso em: 20 mai. 2016.

PONTE, V.. **Uma mensuração de lucro centrada em evidenciar o acréscimo de valor no ativo líquido**. FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de Estudos. São Paulo, v. 10, n. 17, p. 23-34, jan/abr. 1998.

PORTER, M. E. **Estratégia Competitiva: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 18ª ed. São Paulo: Campus, 1986.

PORTER, M. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. 15. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

QUORA. **How many movies does Netflix have**. 2016. Disponível em <<https://www.quora.com/How-many-movies-does-Netflix-have>>. Acesso em: 17 maio 2016.

RAPPAPORT, A. **Gerando Valor para o Acionista: Um Guia para Administradores e Investidores**. São paulo: Atlas, 2001.

REDAÇÃO OLHAR DIGITAL. **Netflix perde 800 mil assinantes e ações da empresa tem forte queda nos EUA**. 2011. Disponível em: <[http://olhardigital.uol.com.br/noticia/netflix\\_perde\\_800\\_mil\\_assinantes\\_e\\_acoes\\_da\\_empresa\\_tem\\_forte\\_queda\\_nos\\_eua/21620](http://olhardigital.uol.com.br/noticia/netflix_perde_800_mil_assinantes_e_acoes_da_empresa_tem_forte_queda_nos_eua/21620)>. Acesso em: 30 maio 2016.

RELATÓRIO ANUAL DA NETFLIX. **Annual Reports and Proxis**. 2016. Disponível em: <<https://ir.netflix.com/annuals.cfm>>. Acesso em: 25 maio 2016.

REUTERS. **Fraca adição de assinantes do Netflix destoa com avaliação elevada de ações**. 2015. Disponível em: <<http://noticias.bol.uol.com.br/ultimas-noticias/tecnologia/2015/10/15/fraca-adicao-de-assinantes-do-netflix-destoa-com-avaliacao-elevada-das-aco.es.htm>>. Acesso em: 23 maio 2016.

ROGERS, A. **Netflix Banking on Internet TV to Replace Linear TV**. Market Realist. 2015. Disponível em: <<http://marketrealist.com/2015/10/netflix-banking-internet-tv-replace-linear-tv/>>. Acesso em: 20 maio 2016.

RYAN, N. **Economic value added versus profit-based measures of performance**. Trabalho relevante para qualificação ACCA. Disponível em: <[http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf/sa\\_july11\\_perfmeasurement.pdf](http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf/sa_july11_perfmeasurement.pdf)>. Acesso em: 18 maio 2016.

STATISTA. **Number of Netflix streaming subscribers worldwide from 3rd quarter 2011 to 1st quarter 2016 (in millions)**. 2016. Disponível em: <<http://www.statista.com/statistics/250934/quarterly-number-of-netflix-streaming-subscribers-worldwide/>>. Acesso em: 21 maio 2016.

STAUB, I. D.; MARTINS, H. C.; RODRIGUES, S. B. **Governança corporativa e criação de valor para o acionista: da teoria à prática, os impactos organizacionais e financeiros**. Economia & Gestão, Belo Horizonte, v. 2, n. 3, p. 36-55, jan./jun. 2002.

STEWART, G. B. **The Quest for Value**: Harper Business.1991.

TECHNOPEdia. **Video on Demand (VoD)**. 2016 Disponível em: <<https://www.techopedia.com/definition/25650/video-on-demand-vod>>. Acesso em: 14 maio 2016.

VERGARA S. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 11<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2009.

WHARTON UNIVERSITY. **Netflix volta a seduzir WallStreet, mas conseguirá manter seu fascínio.** 2013. Disponível em: <<http://www.knowledgeatwharton.com.br/article/netflix-volta-a-seduzir-wall-street-mas-consequira-manter-seu-fascinio/>>. Acesso em: 25 maio 2016.

YORK, D. **What is an Over-The-Top (OTT) Application or Service?** A Brief explanation. Disruptive Telephony. 2012. Disponível em: <<http://www.disruptivetelephony.com/2012/07/what-is-an-over-the-top-ott-application-or-service-a-brief-explanation.html>>. Acesso em: 12 maio 2016.