

# Spotify

ALBERT GARCÍA  
ANA MARTÍN  
MARKEL IGLESIAS  
ANTONIO MARTÍN  
LLUÍS QUINTANA  
Universitat Pompeu Fabra

Data de recepció: 22/6/2020

Data d'acceptació: 2/9/2020

## RESUM

Spotify és una aplicació multimèdia fundada el 2006, a Suècia, pel dissenyador web i empresari Daniel Ek i ara incorporada a Luxemburg. El negoci principal de la companyia és la plataforma de transmissió d'àudio que proporciona música protegida per DRM (Direct Rights Management) i podcasts d'empreses dels mitjans. Spotify és la líder del mercat en el seu segment. Aquest cas d'estudi explica l'evolució de l'empresa des de la seva fundació i analitza els seus principals factors d'èxit. També conclou sobre l'interès a invertir en les seves accions.

Classificació JEL: G12, G32, M13

## PARAULES CLAU

Inversió, Factors clau d'èxit, Música, *Startups*, *Streaming*.

## ABSTRACT

Spotify is a media app founded in 2006 in Sweden by the web designer and entrepreneur Daniel Ek and now incorporated in Luxembourg. The primary business of the company is the audio streaming platform providing DRM (Direct Rights Management)-protected music and podcast from media companies. Spotify is the market leader in its segment. This case study explains the evolution of the company to date and analyzes the main success factors. It also concludes about the interest in investing in his actions.

JEL classification: G12, G32, M13

## KEYWORDS

Investment, Key success factors, Music, *Startups*, *Streaming*.

---

## 1. Història

Després de fundar la seva primera empresa quan tenia catorze anys l'any 2005, Daniel Ek va començar un projecte nou en el negoci de màrqueting en línia amb Advertigo. Al 2006 va vendre l'empresa a TradeDoubler per 10 milions de corones sueques (\$1.185.200). Es va mantenir en contacte amb el fundador de TradeDoubler, Martin Lorentzon, i el va convèncer d'invertir en un nou projecte que combinava dues de les seves passions: la música i la informàtica. Van discutir el nom de l'empresa i al final van decidir anomenar-la Spotify (spot+identify). Després van registrar la marca i van començar a treballar en el projecte amb el suport d'un grup de dissenyadors i enginyers. L'aplicació es va acabar l'abril de 2006, però el llançament es va fer més tard a causa de les dificultats per a obtenir les llicències per a cançons a tot el món, per la qual cosa van optar per començar amb llicències a Europa.

El 7 d'octubre de 2008, van llançar Spotify a Suècia, Finlàndia, Noruega, França, Regne Unit i Espanya com un lloc per a escoltar música en línia per a PC. Des de llavors, els usuaris podien accedir a una extensa biblioteca de música sense descarregar res. En aquest moment l'aplicació tenia el seu compte gratuït ja conegut, però només es podia obtenir si es rebia una invi-

tació d'un altre usuari. A mesura que els temps canviaven i es produïa la creació de telèfons intel·ligents, necessitaven reinventar-se, per la qual cosa van construir la seva aplicació mòbil el 2009, a més de les modalitats Premium i Il·limitat sense publicitat. El maig de 2011, van limitar el compte gratuït a 10 hores de música al mes i només es podia escoltar la mateixa cançó un màxim de cinc vegades.

Després d'aconseguir popularitat i convertir-se en una de les aplicacions més utilitzades, van començar una expansió mundial a partir dels Estats Units i van competir amb aplicacions de música reconegudes com són iTunes o Amazon Music. Poc després, Ek va anunciar que la plataforma canviaria i que incorporaria diverses aplicacions relacionades amb la música com TuneWiki (lletres), CrowdAlbum (fotografies) i Billboards (listes de reproducció). Tres anys després, Spotify va eliminar el límit d'hores d'escolta per als usuaris gratuïts, incloent-hi anuncis curts en el seu lloc que no es poden ometre. Van optar per oferir ofertes inicials i més publicitat. El 2015, un nou competidor, Apple Music, va arribar al mercat.

## **2. Finançament**

Des de la seva fundació, Spotify no ha tingut problemes per a atreure recursos de capital de risc. Ha recaptat 2.700 milions de dòlars en 22 rondes de finançament, incloent-hi múltiples finançaments de deute. Això inclou una ronda de 100 milions de dòlars el 2011 liderada per Accel Partners, 100 milions de dòlars liderats per Goldman Sachs el 2012, 250 milions de dòlars el 2013 i una ronda de 526 milions de dòlars el 2015 amb 15 inversors diferents, que van valorar la companyia en 8.000 milions de dòlars.

L'abril de 2018 Spotify va entrar en borsa amb una valoració de mercat de 21.839 milions d'euros. En la primera sessió, el preu inicial de l'oferta va ser de 136,72 euros i el preu final va ser de 123,28 euros. Des de llavors, l'aplicació no ha deixat de créixer i innovar, millorant l'experiència de l'usuari i consolidant-se com una de les aplicacions més importants. Spotify compta amb més de 207 milions d'usuaris i està disponible en 65 països d'Europa, Amèrica, Àsia i Oceania.

El següent cronograma resumeix els fets més importants de la història de l'empresa:

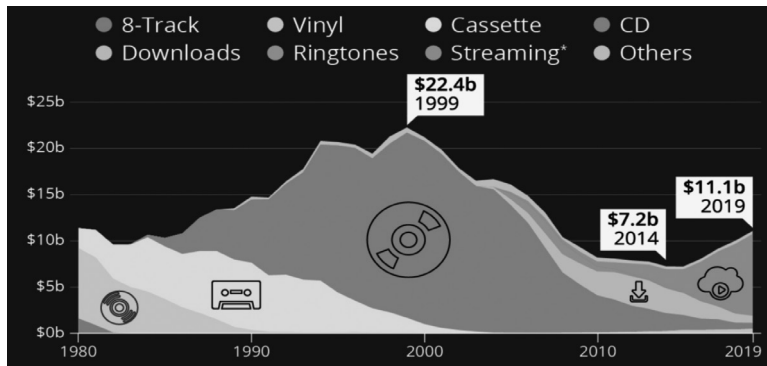
<b>2006</b>	<b>Daniel Ek i M. Lorentxon funden Spotify</b>
2008	Spotify inicia el seu llançament a Suècia, Noruega, Finlàndia, França, Espanya i Regne Unit
2009	Es llança l'app per a telèfons intel·ligents
2011	Comença l'expansió als Estats Units amb un acord amb Facebook
2015	Apple Music comença a competir en el mateix segment
2018	Spotify comença a cotitzar en la borsa de Nova York
2020	Spotify és líder del mercat amb més de 100 milions de subscriptors Premium

### 3. Anàlisi del sector

La indústria de la música ha canviat de forma disruptiva durant les últimes dècades a causa de l'aparició de la música digital i a les plataformes de *streaming*, fins al punt que avui dia al voltant del 80% dels ingressos provenen de la música en *streaming*, on Spotify és el líder.

La primera plataforma que va aparèixer va ser IUMA al 1993, on l'artista podia publicar els seus àlbums i cançons per al públic; en aquest mateix any havia sorgit el format MP3. A partir de l'any 2000 la música digital es va convertir en una cosa gran i Napster va ser un dels primers serveis *peer-to-peer* on la gent podia compartir i descarregar música protegida pels drets d'autor. Però el 2008 Spotify va ser el primer a oferir una plataforma on els usuaris havien de pagar per a escoltar música per tenir un temps il·limitat. Des de llavors i en veure que la indústria de la música en *streaming* estava creixent ràpidament, la competència també va créixer si tenim en compte que fa 10 anys Spotify era un dels pocs a proporcionar aquests serveis i posteriorment van aparèixer altres plataformes i fins i tot els gegants Apple i Amazon en volien prendre part.

Cada vegada més persones estan disposades a pagar per un servei de música i com veiem a la figura 1 la indústria està en constant creixement. En els últims cinc anys els ingressos per subscripcions d'aplicacions de *streaming* ha augmentat en un 400% i s'espera un creixement constant per als pròxims anys.



Font: Statista. Dades en bilions de dòlars.

**Figura 1.** Evolució dels ingressos per format del sector de la música als EUA de 1980 a 2019.

### *Els principals competidors*

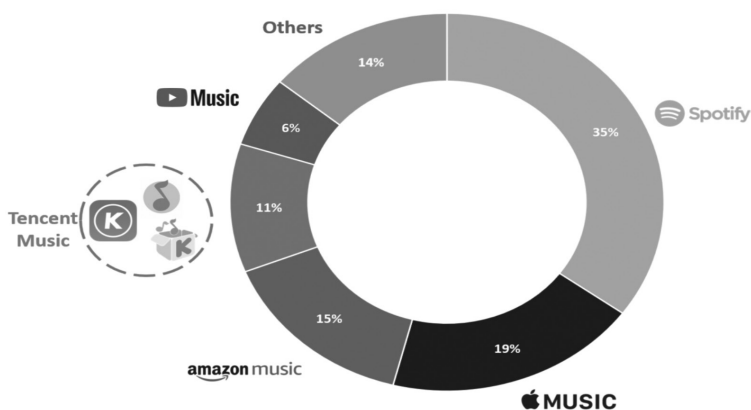
La indústria de la música en línia és un mercat en creixement que té una alta competència. Els competidors més importants són:

- Proveïdors de música sota demanda: comprada o descarregada per a música gratuïta com a arxius d'àudio d'iTunes, MP3, CD o altres proveïdors en línia.
- Proveïdors de ràdio per Internet, tant en línia com en dispositius connectats. Aquestes ràdios per Internet poden oferir un contingut més extens que les companyies de *streaming* de música.
- La ràdio terrestre i per satèl·lit pot oferir contingut gratuït.
- Empreses que ofereixen el mateix producte que Spotify: Apple Music, Google Play Music, YouTube Music, SoundCloud, Amazon Prime... Aquesta competència afecta negativament el negoci de Spotify. A més, Apple, Google o Amazon han desenvolupat dispositius en els quals la seva música està precarregada, ja que cada empresa està tractant de diferenciar-se dels seus competidors per tal de guanyar poder de mercat.

Centrant-se en els competidors directes, Spotify és el líder de la indústria seguit per Apple Music i Pandora.

Les últimes dades que Spotify ha informat mostren que té un total de 232 milions d'usuaris, dels quals 108 milions són subscriptors de Spotify

Premium, gairebé el doble que Apple Music, el seu major competidor en aquest moment, que va aconseguir els 60 milions de subscriptors de pagament l'últim trimestre. Encara està lluny dels números de Spotify, però van entrar en el mercat fa només cinc anys i els han superat en alguns països com els Estats Units. A la figura s'acompanya la quota de mercat mundial de la música en *streaming*.



Font: Counterpoint, 2020.

**Figura 2.** Quota de mercat mundial de les plataformes de música en streaming al 2019.

Alguns dels competidors són molt més grans que Spotify. Per exemple, a la taula següent podem veure la diferència de grandària amb Apple.

	SPOTIFY 2018	APPLE 2018
Ingressos totals (milions d'euros)	5,259	239,274
Resultat (milions d'euros)	(78)	53,631

## 4. Anàlisi qualitativa

### *QUI: Les persones*

Daniel Ek, un dels dos cofundadors de Spotify, que també és el conseller delegat i president, és el responsable de l'estratègia i lidera l'equip directiu. Va adquirir experiència treballant en empreses com Tradera (empresa

de subhastes), Starball (joc basat en navegador on va ser el director de tecnologia), µtorrent (on era el conseller delegat) i Advertingo (empresa de publicitat). L'altre cofundador és Martin Lorentzon, que també és membre del consell d'administració. Ha treballat en diverses empreses de telecomunicacions i màrqueting. Com Ek, té grans habilitats de gestió i una gran passió per la música i la informàtica.

L'equip directiu de la companyia conserva el 32,8% de les accions ordinàries de Spotify; on Daniel Ek en posseeix el 19,8%, Martin Lorentzon el 12,7% i la resta de directors posseeixen el 0,3% restant. A més, cal destacar l'empresa d'inversió Baillie Gifford & Co amb un 9,7% de les accions ordinàries o l'empresa de tecnologia i cultura basada en Internet Tencent amb un 9,2%.

Els empleats altament qualificats i especialitzats de Spotify estan motivats per l'elevada retribució, la cultura i la reputació i força de la marca. La política retributiva premia el rendiment i el compromís dels treballadors i té quatre principis i objectius:

1. Atreure, involucrar i retenir els millors executius amb experiència i amb talent directiu.
2. Alinear la retribució amb els objectius financers i comercials; i els interessos dels accionistes.
3. Motivar i recompensar els executius que contribueixin a l'èxit continu de l'empresa.
4. Assegurar que la compensació total sigui raonable, competitiva i justa.

Per tal de fidelitzar i retenir els executius qualificats, els compensen amb el salari base, opcions sobre accions, un pla de pensions, una pòlissa de salut i altres beneficis personals.

Spotify s'esforça a crear un entorn que sigui responsable a les necessitats dels seus empleats, estigui obert a la comunicació dels empleats i fomenti el treball en equip.

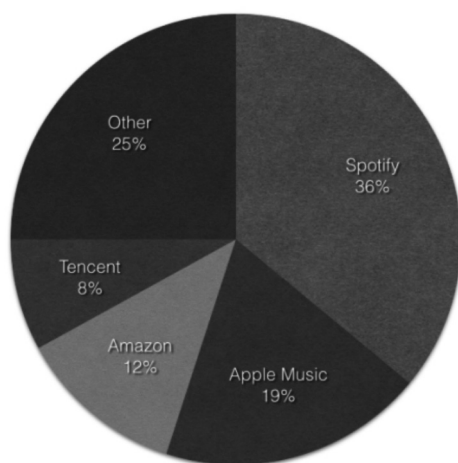
### ***QUÈ: Estratègia***

Tot i que els competidors són empreses molt poderoses, Spotify té la quota de mercat més gran (vegeu la figura 3), pel fet que els competidors acaben d'entrar en la indústria (Apple Music) i que han centrat el seu negoci en altres serveis (telèfons intel·ligents i computadores en el cas d'Apple; comerç en el cas d'Amazon).

A més, opera en un sector amb diverses barreres d'entrada. Per a establir i generar clients, necessita una forta inversió inicial. El catàleg de músi-

ca de Spotify és el més extens, perquè ha estat més temps en el mercat que els seus competidors.

El mercat geogràfic no té límit, ja que arriba a totes aquelles parts del món que tenen connexió d'Internet. Spotify opera en més de 80 països de tot el món. El fet que el servei proporcionat sigui virtual i no físic facilita l'ampliació de la grandària del mercat.



Font: Midia.

**Figura 3.** Quota de mercat d'abonats en streaming el 2018.

Spotify ofereix un producte únic. Es tracta d'un compte virtual a través del qual pots escoltar tota la música que vulguis, des de qualsevol telèfon intel·ligent o ordinador; amb un sol requisit: una connexió a Internet. No obstant això, podem dividir aquest servei en dos: subscripció gratuïta o subscripció de pagament (que ofereix alguns avantatges). Aquesta diversificació del producte és significativament positiva i ajuda a augmentar el nombre d'usuaris, ja que alguns estan prou satisfets amb les característiques del compte gratuït i no necessiten pagar per més serveis. En cas contrari, moltes d'aquestes persones es negarien a pagar i abandonarien la plataforma.

Quant al públic objectiu, la majoria dels usuaris de Spotify són menors de 35 anys i, especialment, entre 18 i 24 anys.

Actualment la companyia està augmentant encara més el nombre d'usuaris seguint un pla de posada al dia que es basa en proves gratuïtes amb la finalitat de convertir aquests subscriptors gratuïts en clients amb subscripcions de pagament, i paquets familiars “*pagar x quantitat per a di-*



*versos comptes*”. I també estan tractant d’expandir les seves operacions més enllà de la música, com *podcasts*, la qual cosa implica un increment en el risc, a causa de la inversió i al fet que és un mercat amb més competidors, però en el futur podria generar més beneficis.

### **COM: Operacions**

L’empresa prioritza la fidelització dels usuaris a llarg termini més que els resultats financers a curt termini. Per a això, fa una inversió substancial en màrqueting, esdeveniments en viu, fires, publicitat, promoció de nous llançaments, el cost de proporcionar proves gratuïtes, etc., que són factors clau en el procés per a garantir el producte de la més alta qualitat. A més, hi ha un gran enfocament cap a la propietat intel·lectual tractant d’innovar constantment, confiant en múltiples programadors de programari per a dissenyar les seves tecnologies patentades i després presentar sol·licituds de patent sobre les seves innovacions.

Spotify ha generat resultats negatius sempre. Això es pot explicar dient que els drets d’autor pagats als artistes són massa alts. Cal tenir en compte que Spotify obté una quantitat fixa per usuari com a ingressos, però com més persones escoltin una cançó, més paga a l’artista per la qual cosa aquests costos poden augmentar fàcilment i no són fàcils de controlar.

Segons Business Insider, entre 4 i 10 bilions de cançons es descarreguen il·legalment cada any, mentre que només es produeixen 4.000 milions de descàrregues legals a l’any. Això significa que els clients pagaran sempre que tinguin comoditat i accessibilitat.

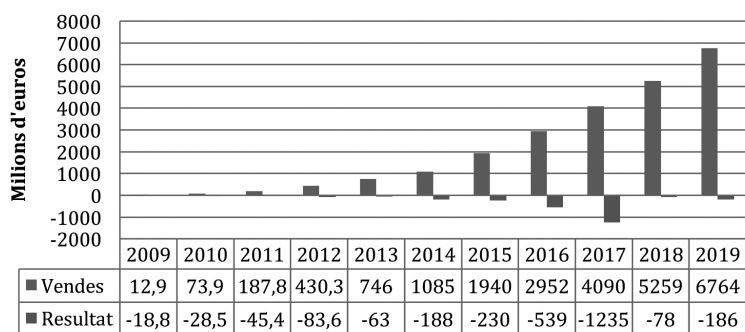
Una de les principals característiques dels serveis que ofereix Spotify és la subscripció gratuïta. Aquesta opció permet als subscriptors utilitzar tota la biblioteca de música. Els clients tenen l’incentiu de canviar la seva tarifa a qualsevol de les diverses opcions *premium* amb la finalitat d’eliminar la publicitat que apareix en utilitzar l’aplicació i, a més, poder triar cançons concretes.

Per a passar a ser subscriptors *premium*, els clients tenen diferents opcions:

Opcions	Quota mensual
Plans per a estudiants universitaris	4,99 euros
Pla estàndard	9,99 euros
Pla familiar	14,99 euros

## 5. La situació actual

Spotify és líder de les empreses de *streaming* de música digital, un sector amb gran potencial de creixement, i que s'ha desenvolupat molt en els últims anys especialment a causa de l'augment de les vendes per subscripció. Malgrat això, tant Spotify com els seus competidors es mouen en un mercat complicat, amb diferències legals entre els països, en diversos temes com el de drets d'autor, que són una gran part de les seves despeses. Aquesta és la raó més important per la qual Spotify acumula pèrdues (vegeu la figura 4).



Font: Elaboració pròpia a partir dels comptes anuals de Spotify.

**Figura 4.** Ingressos i pèrdues de Spotify de 2009 a 2019 (en milions d'euros).

Després de la seva expansió pel Mitjà Orient i el Nord d'Àfrica, Spotify ha aconseguit un munt de nous usuaris. Això explica el motiu que en el tercer trimestre de 2019 Spotify tingués per primera vegada beneficis nets positius.

Centrant-se en el futur, la companyia preveu que en els pròxims anys tornarà a tenir pèrdues, ja que estan reinvertint per a continuar la seva expansió mundial. A més, Spotify està canviant el seu model de negoci tractant de crear el seu propi contingut (com a audiollibres i podcasts) per a reduir els drets d'autor i així generar beneficis en el futur. De totes maneres, els resultats previstos per als pròxims anys continuen sent negatius (vegeu la figura 5).

	<b>2019</b>	<b>2020 Estimat per 26 analistes</b>	<b>2021 Estimat per 26 analistes</b>
Ingressos (milions d'euros)	6.700	8.360	10.060
Pèrdues (milions d'euros)	-186	-18	-118

**Font:** Markets Insider.

**Figura 5.** Previsions dels analistes per a Spotify.

### ***Preguntes a respondre***

1. Factors clau d'èxit que expliquen el lideratge de Spotify.
2. Principals impulsors de la rendibilitat futura.
3. Anàlisi de les fortaleces i les febleses dels estats i ràtios financeres.
4. Prepari el diagrama de causa i efecte.
5. Recomanaria invertir en les accions de Spotify?

## Annex

	2018	%	2017	%	2016	%	2015	%
<b>Actius no corrents</b>	<b>2.090</b>	<b>48,2%</b>	<b>1.209</b>	<b>38,9%</b>	<b>191</b>	<b>9,1%</b>	<b>180</b>	<b>17,1%</b>
Immobilitzat material	197	4,5%	73	2,3%	85	4,0%	81	7,7%
Actius intangibles, inclòs el fons de comerç	174	4,0%	162	5,2%	77	3,7%	73	6,9%
Inversions financeres a llarg termini	1.646	38,0%	910	29,3%	0	0,0%	1	0,1%
Altres actius no corrents	73	1,7%	63	2,0%	30	1,4%	29	2,8%
<b>Actius corrents</b>	<b>2.246</b>	<b>51,8%</b>	<b>1.898</b>	<b>61,1%</b>	<b>1.909</b>	<b>90,9%</b>	<b>871</b>	<b>82,9%</b>
Clients	400	9,2%	272	8,8%	223	10,6%	244	23,2%
Inversions financeres a curt termini	915	21,1%	1.032	102,3%	830	39,5%	0	0,0%
Efectiu i equivalents en efectiu	891	20,5%	477	15,4%	755	36,0%	597	56,8%
Altres actius corrents	38	1,8%	29	0,9%	18	0,9%	27	2,6%
<b>TOTAL ACTIUS</b>	<b>4.336</b>	<b>100%</b>	<b>3.107</b>	<b>100%</b>	<b>2.099</b>	<b>100%</b>	<b>1051</b>	<b>100%</b>
<b>Patrimoni net</b>	<b>2.094</b>	<b>48,3%</b>	<b>238</b>	<b>7,7%</b>	<b>-240</b>	<b>-11,4%</b>	<b>229</b>	<b>21,8%</b>
Capital	3.801	87,7%	2.488	80,1%	830	39,5%	797	75,8%
Reserves	-2.505	-57,8%	-2.427	-78,1%	-1.192	-56,8%	-653	-62,1%
Altres reserves	798	18,4%	177	5,7%	122	5,8%	85	8,1%
<b>Passius no corrents</b>	<b>95</b>	<b>2,2%</b>	<b>1.009</b>	<b>32,5%</b>	<b>1.120</b>	<b>53,4%</b>	<b>24</b>	<b>2,3%</b>
Deute a llarg termini	0	0,0%	944	30,4%	1.106	52,7%	0	0,0%
Altres passius no corrents	93	2,1%	62	2,0%	14	0,7%	24	2,3%
Passius per impostos diferits	2	0,0%	3	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Passius corrents</b>	<b>2.147</b>	<b>49,5%</b>	<b>1.860</b>	<b>59,9%</b>	<b>1.220</b>	<b>58,1%</b>	<b>798</b>	<b>75,9%</b>
Proveïdors	427	9,8%	342	11,0%	139	6,6%	119	11,3%
Impostos a pagar	5	0,1%	9	0,3%	6	0,3%	5	0,5%
Ingressos diferits	258	6,0%	216	7,0%	149	7,1%	92	8,8%
Despeses diferides	1.076	24,8%	880	28,3%	668	31,8%	485	46,1%
Altres passius corrents	381	8,8%	413	13,3%	258	12,3%	97	9,2%
<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU</b>	<b>4.336</b>	<b>100%</b>	<b>3.107</b>	<b>100%</b>	<b>2.099</b>	<b>100%</b>	<b>1.051</b>	<b>100%</b>

Figura 6. Balanços de situació de Spotify (milions d'euros).

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Ingressos</b>	5.259	4.090	2.952	1.940	1.085
<b>Cost de vendes</b>	3.906	3.241	2.551	1.714	911
Marge brut	1.353	849	401	226	174
<b>Recerca i desenvolupament</b>	493	396	207	136	114
<b>Despeses de vendes i màrqueting</b>	620	567	368	219	184
<b>Despeses generals i administratives</b>	283	264	175	106	67
Pèrdua d'explotació	(43)	(378)	(349)	(235)	(191)
<b>Ingressos financers</b>	455	118	152	36	28
<b>Despeses financeres</b>	(584)	(974)	(336)	(26)	(19)
<b>Participació en (pèrdues)/guanys d'associades</b>	(1)	1	(2)	-	-
Ingressos financers/ (despeses) netes	(130)	(855)	(186)	10	9
Pèrdua abans d'impostos	(173)	(1.233)	(535)	225	(182)
Impost sobre beneficis	(95)	2	4	5	6
<b>Pèrdua neta</b>	(78)	(1.235)	(539)	(230)	(188)

**Figura 7.** Comptes de resultats de Spotify (milions d'euros).

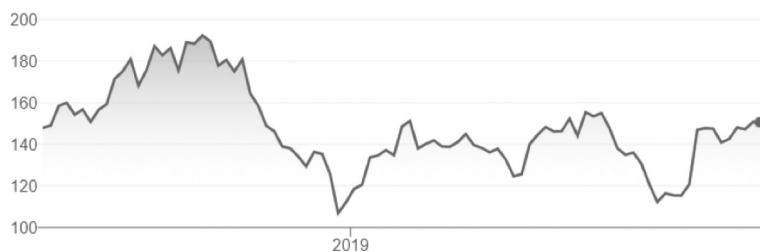
	2018	2017	2016	2015
<b>A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ</b>				
1) Resultat abans d'impostos	-78	-1.235	-539	-230
2) Amortització	32	54	38	30
3) Impostos diferits	-95	2	4	5
4) Compensació basada en accions	88	65	53	28
5) Canvi en el capital actual	251	420	300	175
6) Deutors i altres comptes per cobrar	-61	-112	-60	-121
7) Comptes per pagar	291	447	245	251
8) Altres variacions de fons de maniobra	219	133	74	-87
9) Altres fluxos d'efectiu de les activitats operatives	136	856	242	-11
10) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació (1+2+3+4+5+6+7+8+9)	783	630	357	40
<b>B) FLUX D'EFECTIU D'ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>				
11) Pagament d'inversions	-125	-46	-27	-49
12) Adquisicions, net	0	-49	-8	-8
13) Compres d'inversions	-1.069	-1.386	-1.397	0
14) Altres activitats d'inversió	-54	-34	-12	-10
15) Vendes d'inversions	1.226	1.080	609	0
16) Fluxos de caixa d'activitats d'inversió (11+12+13+14+15)	-22	-435	-835	-67
<b>C) FLUX D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>				
17) Reemborsament del deute	0	-4	-5	-4
18) Accions emeses	0	0	0	474
19) Altres activitats de finançament	1	0	22	-4
20) Fluxos de caixa procedents d'activitats de finançament (16+17+18)	1	-4	17	466
<b>E) AUGMENT / REDUCCIÓ EN EFECTIU I EQUIVALENTS D'EFECTIU (10+16+20)</b>	<b>762</b>	<b>191</b>	<b>-461</b>	<b>439</b>
Efectiu i equivalents en efectiu a l'inici de l'any	477	755	597	206
Efectiu i equivalents en efectiu al final de l'any	1.239	945	136	645

**Figura 8.** Estats de flux de caixa de Spotify (milions d'euros).

	2018	2017	2016	2015
<b>DEUTE I CAPITALITZACIÓ</b>				
<b>Endeutament</b> = Passius / Actius	0,52	0,92	1,11	0,78
<b>Qualitat del deute</b> = Passius corrents / Passius totals	0,96	0,65	0,52	0,97
<b>Despeses financeres</b> = Despeses financeres / Vendes	0,11	0,24	0,11	0,01
<b>Liquiditat</b>				
<b>Liquiditat</b> = Actius corrents / Passius corrents	1,05	1,02	1,56	1,1
<b>Tresoreria</b> = (Deutors + Efectiu) / Passius corrents	0,6	0,4	0,8	1,05
<b>Prova d'àcid</b> = Efectiu / Passius corrents	0,41	0,26	0,62	0,75
<b>Fons de maniobra real (milions d'euros)</b> = Actius corrents – Passius corrents	99	38	689	73
<b>Fons de maniobra necessari (milions d'euros)</b> = Actius corrents d'explotació - Passius corrents d'explotació	-888,3	-764	-452	-280,2
<b>Actius corrents d'explotació</b> = Existències + Clients + Altre actiu corrent d'explotació + Efectiu mínim requerit	614,7	458	355	323,8
<b>Passius corrents d'explotació</b> = Proveïdors + Altres passius corrents d'explotació	1.503	1.222	807	604
<b>Superàvit/dèficit de fons de maniobra (milions d'euros)</b>	987,3	802	1.141	353,2
<b>GESTIÓ D'ACTIUS</b>				
<b>Rotació d'actius no corrents</b> = Vendes / Actius no corrents	2,52	3,38	1,55	1,08
<b>Rotació d'actius corrents</b> = Vendes / Actius corrents	2,34	2,15	1,55	2,23
<b>Terminis</b>				
<b>Dies d'inventaris</b> = Existències / Cost diari de vendes	0	0	0	0
<b>Termini de cobrament (dies)</b> = Clients / Vendes diàries	27,76	24,27	27,57	45,91
<b>Termini de pagament (dies)</b> = Proveïdors / Cost diari de vendes	39,90	39,52	19,89	25,34
<b>Vendes</b>				
<b>Creixement de les vendes</b> = Vendes d'enguany / Vendes de l'any anterior	1,29	1,39	1,52	1,79
<b>Rendibilitat</b>				
<b>ROI</b> = (BAIL / Actiu) × 100	-1,8	-39,75	-25,68	-21,88
<b>ROE</b> = (Benefici net / Patrimoni net) × 100	-3,72	-5,19	Equitat negativa	-1
<b>Autofinançament en vendes</b> = (Flux de caixa – Dividends) / Vendes	0,14	0,05	-0,15	0,23
<b>Autofinançament dels actius</b> = (Flux de caixa – Dividends) / Actius	0,18	0,06	-0,22	0,42

Nota: Spotify mai no ha pagat dividends.

**Figura 9.** Ràtios de Spotify.



**Figura 10.** Evolució del preu de les accions de Spotify des d'abril 2018 fins a desembre 2019.

	Spotify			Apple
	3 d'abril de 2018 Oferta Pública Inicial	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2019
<b>Capitalització (nombre d'accions multiplicat pel preu de l'acció) (dades en milers de milions d'euros per a Spotify i milers de milions de dòlars per a Apple)</b>	21,83	20,53	26,11	1,287
<b>Preu de les accions (euros per a Spotify i dòlars per a Apple)</b>	136,72	118,51	149,55	297,43
<b>Ràtio preu benefici</b>	Negatiu	Negatiu	Negatiu	17,48
<b>Enterprise Value / EBITDA</b>	Negatiu	Negatiu	Negatiu	11,67
<b>Capitalització / Vendes</b>	4,15	3,63	3,93	3,76
<b>Preu / Valor comptable</b>	10,42	11,26	12,67	10,84
<b>Rendiment (Dividend per acció / Preu de les accions)</b>	0	0	0	1,38%
<b>Pagament (Dividends / Benefici net)</b>	0	0	0	15%

Font: Markets Insider.

**Figura 11.** Informació borsària i altres ràtios de Spotify i Apple.



## Propostes de respostes a les preguntes del cas

### *1. Factors clau d'èxit que expliquen el lideratge de Spotify*

- Innovació.
- Una gran inversió per a tenir el millor catàleg.
- Un model de negoci que combina premium (usuaris gratuïts) amb tarifes premium que resol la bretxa entre la pirateria i el model de pagament per cançó d'altres competidors.
- Gairebé tota la música del món en qualsevol moment o lloc per al voltant de 10 euros al mes.
- Acord amb Facebook que va permetre una gran expansió als Estats Units i a Europa.

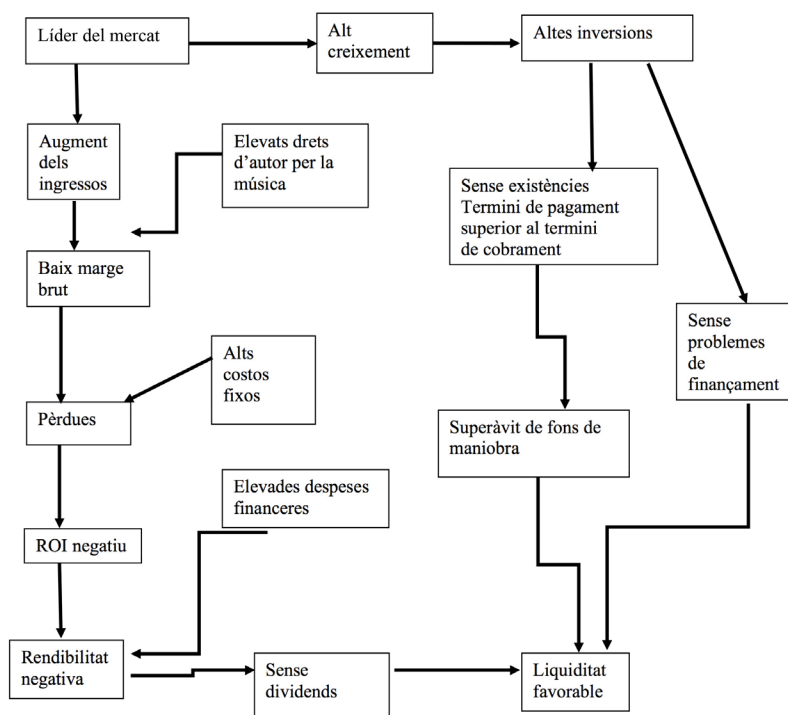
### *2. Principals impulsors de la rendibilitat*

- *Augmentar el nombre de subscriptors gratuïts que passen a ser subscriptors premium.*
- *Continuar l'expansió internacional.*
- Diversificar el catàleg amb nous productes (podcasts...).
- Renegociar els drets d'autor amb la finalitat de reduir aquestes despeses.

### *3. Anàlisi de les fortaleeses i febleses dels estats i ràtios financeres*

	<b>Fortaleeses</b>	<b>Febleses</b>
<b>Balanç</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Elevat capital</li><li>• Saldo positiu de tresoreria</li><li>• Superàvit de fons de maniobra</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mala qualitat del deute</li></ul>
<b>Declaració d'ingressos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Elevat creixement de les vendes</li><li>• Les pèrdues operatives han disminuït</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pèrdues en el passat i en un futur pròxim</li><li>• Rendibilitat negativa</li></ul>
<b>Flux de caixa</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Flux de caixa positiu de les activitats operatives</li></ul>	

#### 4. Prepara el diagrama de causa i efecte



#### 5. Recomanaria invertir en les accions de Spotify?

És una empresa que, encara que no és rendible, té un balanç sòlid, perquè fins ara no ha tingut cap problema per aconseguir finançament a través de diverses rondes de finançament.

Les previsions dels analistes per als pròxims anys indiquen que, si bé els ingressos continuaran creixent significativament i és el líder del mercat, la companyia continuarà generant pèrdues. Per tant, des del punt de vista de la generació de valor, aquesta és una inversió no recomanada per als inversors conservadors o que vulguin aconseguir rendibilitat a curt termini.

Els múltiples que es poden calcular (Valor comptable, Preus de venda) són similars als d'Apple. No obstant això, cal tenir en compte que Apple és una empresa que genera elevats beneficis, per la qual cosa no és comparable.

## **Referències bibliogràfiques**

Informes i comptes anuals:

<<https://investors.spotify.com/home/default.aspx>>.

<<https://investor.apple.com/investor-relations/default.aspx>>.

<Amadeus>.

Altres enllaços:

<<https://histografias.com/img/infografia-historia-spotify-histografia.png>>.

<<https://historia-biografia.com/spotify/>>.

<[https://s22.q4cdn.com/540910603/files/doc\\_financials/annual/SPOT\\_20F\\_Master-Master\\_Exhibits\\_HTML.pdf](https://s22.q4cdn.com/540910603/files/doc_financials/annual/SPOT_20F_Master-Master_Exhibits_HTML.pdf)>.

<<https://www.investopedia.com/articles/small-business/012317/spotify.asp>>.

<[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1639920/000156459019002688/ck0001639920-20f\\_20181231.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1639920/000156459019002688/ck0001639920-20f_20181231.htm)>.

<<https://www.theverge.com/2019/4/29/18522297/spotify-100-million-users-apple-music-podcasting-free-users-advertising-voice-speakers>>.

<<https://www.theverge.com/2019/9/6/20852568/streaming-revenue-growth-spotify-apple-music-industry-ariana-grande-drake-taylor-swift>>.

