



Dipartimento
di Economia e Management

Cattedra di Economia Aziendale

**Impatto dello streaming nell'industria musicale: analisi
economica e di bilancio di Spotify Italy S.r.l.**

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

Emanuele Della Nebbia 261881

Relatore

Candidato

Anno Accademico 2022/2023

Indice

Introduzione 3

Introduzione sulla nascita dello streaming e della principale piattaforma..... 3

Breve sintesi del bilancio d'esercizio del 2021 5

Obiettivi dell'elaborato 6

Capitolo I “Lo sviluppo della principale piattaforma streaming sul mercato italiano”; analisi economico finanziaria della gestione e finanziamento dell'azienda. 6

1.1 Finanziamento della società Spotify S.r.l..... 9

1.2 Acquisizione risorse e fattori produttivi..... 10

1.3 Il passaggio dai fattori produttivi al prodotto..... 11

1.4 Vendita del prodotto 12

Capitolo II “Crescita sul mercato, sistema di finanziamenti e analisi finanziaria per indici della piattaforma sul mercato nazionale”. 13

2.1 Innovazione e sviluppo di nuovi servizi: Spotify Ad Analytics. 13

2.2 Analisi di solidità patrimoniale..... 14

2.3 Analisi di liquidità 18

2.4	Analisi integrata di redditività di Spotify Italy	20
2.5	Analisi di redditività dei mezzi propri (ROE)	22
Capitolo III “Effetti della variazione dei ricavi sul reddito operativo”;		
Analisi delle leve del reddito		23
3.1	Gestione operativa dell’azienda	23
3.2	La leva operativa semplice.....	24
3.3	Leva finanziaria: valutazione dell’indebitamento aziendale.....	24
3.4	Grado di leva finanziaria integrata.....	25
Capitolo IV “Le crepe nel modello dello streaming”; principali rischi e		
incertezze che la società deve affrontare		26
4.1	Gestione del rischio di credito e liquidità	27
4.2	Rischio del tasso di cambio.....	27
4.3	Value gap	30
4.4	Analisi delle fake streaming.....	30
4.5	Ripartizione delle royalties	32
4.6	Bontà del modello di streaming: perché è fondamentale.....	33
Conclusione.....		34
Bibliografia e sitografia		35

Introduzione generale sulla situazione economico finanziaria del mercato discografico

Come riportato dal Global Music Report 2023 è l'ottavo anno consecutivo di crescita per il mercato discografico globale che segna un incremento del 9% nel 2022. L'ultimo anno ha registrato ricavi totali pari a 26.2 miliardi di dollari guidato dalla crescita dello streaming. I ricavi in Europa sono cresciuti del 7.5% e anche l'Italia realizza un'ottima performance positiva con un aumento dell'11.1% e oltre 370 milioni di euro di fatturato. Questi ricavi sono dovuti principalmente all'incremento dello streaming che è cresciuto del 17.7% che ad oggi rappresenta il 66.7% dei ricavi totali dell'industria discografica. Un'importante crescita è data anche dal settore delle pubblicità tra i quali i ricavi dai social media tra cui facebook, Instagram e Tiktok. Questo rapido sviluppo del digitale ha creato un leggero decremento delle vendite del comparto fisico che ha riscontrato nel 2022 un calo del 2.2% nonostante i vinili resistano con una rimonta dell'11.7%. Per quanto riguarda il mercato italiano secondo una ricerca IFPI Engaging with Music, i consumatori hanno speso oltre 20 ore settimanali nell'ascolto della musica nel 2022: il 70% lo fa nel formato audio streaming free e in abbonamento mentre più della metà de giovani compresi fra i 16 e 24 anni utilizza servizi di audio streaming a pagamento.

Il maggiore mercato al mondo per quanto riguarda l'industria musicale è quello degli Stati Uniti dove la spesa in musica totalizza poco più dello 0.1% del Pil del Paese. L'industria musicale ha componenti e caratteristiche proprie dove tre settori principali accompagnati da un sistema di operazioni istituzionali la definiscono. I settori sono: musica registrata che comprende tutto il settore delle etichette discografiche e delle label, editoria musicale e musica dal vivo.

La musica inoltre, può essere intesa come una vera e propria forma di mercato che prevede concorrenza, oligopolio e monopolio. Il monopolio si ha quando un determinato produttore conserva l'esclusività su produzione vendita e distribuzione di un prodotto con l'obiettivo di massimizzare il margine e il profitto. I tre settori principali, descritti in precedenza, sono tutti caratterizzati dalla presenza sul mercato di operatori in competizione fra loro in un sistema concorrenziale con la presenza del copyright che introduce una variabile decisiva sul mercato assegnando a ciascuna etichetta il diritto esclusivo di commercializzare la musica di cui è titolare.

Il sistema più vicino alla realtà è quello dell'oligopolio dove le quote sono ripartite tra pochi operatori dominanti dove le principali major hanno l'obiettivo di ampliare il loro catalogo protetto da copyright per detenere una più elevata quota sul totale dei ricavi del settore.¹

Dopo oltre venti anni della rivoluzione digitale, inizia il percorso che ha trasformato l'industria musicale e ha visto sviluppare modelli di business online che potessero stabilizzare una cospicua fonte di ricavo, lo streaming. In seguito agli anni Duemila ci fu un freno nei confronti della guerra contro la pirateria che portò pesanti conseguenze sulla filiera creativa, il settore poi è tornato a crescere portando i ricavi ai massimi storici. Nel 2001 il fatturato globale dell'industria aveva raggiunto i 23,6 miliardi di dollari e nel 2022 i ricavi si sono chiusi a 26,2. Nel modello di business dello streaming il fatturato è generato dagli abbonamenti e dai ricavi pubblicitari dove i proventi derivanti dagli abbonamenti dipendono dal numero di utenti che dal numero di stream ascoltati. In tale contesto potrebbe essere fuorviante ragionare sulla remunerazione "per stream" perché alcuni servizi hanno utenti maggiormente attivi che generano un "rate per stream" inferiore rispetto ad altri servizi che attraggono più utenti casuali.

Per quanto riguarda la suddivisione delle economie dello streaming la piattaforma calcola il fatturato totale che viene generato dagli abbonati da dove poi viene calcolata l'IVA e il margine di servizio retail che ha la funzione di coprire i costi operativi della piattaforma, lo sviluppo tecnologico e i costi del personale. Tutto quello che rimane dei ricavi forma la cosiddetta base royalty che è suddivisa tra i titolari dei diritti sulla base del numero di ascolti delle tracce di proprietà degli aventi diritto e gli accordi commerciali di licenza stabiliti con i diversi titolari dei diritti. Tutto quello che viene pagato ai titolari dei diritti dipende dalla struttura tariffaria della piattaforma e dalla dimensione di essa, inoltre dipende anche dal numero di ascolti attribuito al singolo artista nel periodo di riferimento e quanti di questi ascolti vengono ripartiti tra i diversi modelli se tramite abbonamento o sostenuto da pubblicità.

Nell'era dello streaming il valore di un brano musicale dipende da quanto tale contenuto sia stato ascoltato su un lungo periodo di consumi piuttosto che dal pagamento di un CD da parte del consumatore come avveniva in passato. Facendo un confronto il sistema di remunerazione dello streaming è più stabile rispetto all'era del fisico perché non avviene una forte vendita iniziale e successivi cali progressivi ma i ricavi dello streaming continuano negli anni, producendo magari una più bassa remunerazione ma più durata nel tempo permettendo un maggior recupero dell'investimento iniziale.

¹ Fonte: Musicbiz: L'industria musicale ai tempi dello streaming

Gli investimenti in nuovi artisti e nuove pubblicazioni sono aumentati grazie all'aumento degli incassi derivanti dalle piattaforme streaming e le aziende hanno incrementato in maniera significativa il budget in ricerca e sviluppo e marketing. Le opportunità che da lo streaming inoltre è anche quella di riuscire a raggiungere un pubblico più vasto rispetto al periodo in cui prevaleva il prodotto fisico.

In questo elaborato analizzeremo quindi tutto l'impatto che lo streaming ha avuto sul mercato musicale specificatamente in Italia con particolare attenzione al colosso e simbolo della piattaforma di streaming musicale per antonomasia, Spotify.

Essa fu fondata nel 2006 da due fondatori Daniel Ek e Martin Lorentzon e la prima comunità di utenti conobbe le funzionalità di Spotify nella sua funzione Beta per i primi due anni fino al 2008. In questi primi anni si sviluppo il concetto di passaggio da possesso della musica ad accesso alla musica dove Spotify voleva far arrivare il messaggio di trasmettere anche musica gratuita ma legale con l'obiettivo di sanare il disastro economico che l'industria riconduceva all'avvento di Napster, un sistema peer-to-peer per la condivisione di file principalmente di tipo musicale. La fine della fase Beta significava per Spotify diventare effettivamente titolare di regolari licenze di distribuzione firmando, quindi, contratti con etichette e società di collecting. I principali uffici operativi di Spotify si trovano a Stoccolma e a New York ma dato lo sviluppo globale della piattaforma l'azienda affitta uffici in altre giurisdizioni sparse in più Paesi del mondo fra cui l'Italia dove Spotify Italy, è una Società a responsabilità limitata con unico socio con sede legale a Milano.²

Breve sintesi dei risultati del bilancio d'esercizio del 2021

Nel nostro elaborato verrà analizzato con attenzione il bilancio d'esercizio di Spotify Italy S.r.l che svolge l'attività di eseguire servizi pubblicitari audio, display e video.

La società nell'esercizio del 2021 ha conseguito ricavi d'esercizio per Euro 14.102.106 in netto aumento rispetto al 2020 di Euro 11.276.888. questi valori sono il risultato della suddivisione fra ricavi delle vendite e delle prestazioni di Euro 13.749.773 e altri ricavi e proventi di Euro 352.333. I costi per il personale hanno fatto registrare un aumento passando da Euro 3.529.163 (nel 2020) a Euro 5.094.276 (nel 2021).

Le imposte sul reddito d'esercizio si dividono in correnti, differite e anticipate. Quelle correnti nel 2021 ammontano a Euro 326.311 sottratte alle imposte differite e anticipate di Euro 119.094 per un totale di imposte sul reddito d'esercizio di Euro 207.217 nel 2021. Il bilancio 2021 chiude con un utile netto di Euro 525.951 rispetto ai 342.821 Euro del 2020, questo incremento

² Fonte:www.fimi.it

è dovuto al continuo sviluppo della piattaforma stessa sul mercato che anno dopo anno grazie a innovazione e fruibilità sta ampliando sempre di più il suo bacino di utenza.

Obiettivo dell'elaborato

L'obiettivo dell'elaborato è quello di porre l'attenzione su un fenomeno in continuo sviluppo e rinnovamento, analizzando dal punto di vista finanziario una controllata come Spotify S.r.l che opera sul territorio nazionale e si occupa della gestione del settore pubblicitario di una società come Spotify che ha filiali in tutto il mondo. Verrà trattato, inoltre, l'impatto generale che lo streaming sta avendo sul mercato musicale con una focalizzazione non solo sui ricavi positivi che sta generando ma anche sui rischi e i problemi nella gestione della ripartizione dei guadagni dove il rischio di distribuzione illecita è ancora molto elevato.

Capitolo I “Lo sviluppo della principale piattaforma streaming sul mercato italiano”; analisi economico finanziaria della gestione e finanziamento dell'azienda.

1.1 Finanziamento della società Spotify srl

Il capitale monetario è la componente fondamentale in un'azienda per far sì che essa dia inizio alla sua fase di produzione resa possibile dall'acquisizione dei vari fattori produttivi. Il movimento del capitale è caratterizzato da numerose operazioni legate fra loro: in primo luogo l'investimento dei mezzi monetari atto all'acquisizione dei fattori produttivi e in seguito l'utilizzo dei suddetti per dare vita al prodotto fino ad arrivare alla vendita dello stesso ai consumatori. Il capitale di un'azienda è in continuo movimento e assume tre forme diverse: inizialmente assume quella di capitale monetario, in seguito all'investimento nei fattori produttivi passa a capitale tecnico fino a trasformarsi in capitale commerciale una volta ottenuto il prodotto pronto per la vendita, per poi tornare alla sua forma primitiva. Il capitale può essere conferito dal titolare dell'azienda con la denominazione di capitale di rischio. Nell'atto della costituzione di un'impresa il valore delle somme e dei beni conferiti dai soci a titolo di capitale di rischio costituisce il capitale sociale che è

frazionato in quote di pari valore ciascuna.³ Nel caso presente nell'elaborato Spotify presenta un capitale sociale al 31 dicembre 2021 che ammonta ad Euro 10 mila ed è costituito da una sola quota posseduta da Spotify A.B. interamente versata. Con riferimento all'esercizio in chiusura del 2021 nelle tabelle seguenti vengono esposte le variazioni delle singole voci del patrimonio netto che rappresenta una grandezza dello stato patrimoniale che si ottiene dalla differenza tra attività e passività. Misura la consistenza del patrimonio di proprietà dei soci dell'impresa e in questa prospettiva è dato dalla differenza fra patrimonio lordo (attività) e debiti verso terzi (passività). Tutte le voci riportate nel patrimonio netto hanno una specifica origine, possibilità di utilizzazione disponibilità.

	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva operazioni per i flussi finanziari attesi	Utili (Perdite) a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale
Saldo al 31/12/2019	10.000	2.000	50.000	291.244	203.166	556.41
Destinazione del risultato dell'esercizio						
Altre destinazioni				203.166	-203.166	
Risultato dell'esercizio precedente					342.821	342.821
Saldo al 31/12/2020	10.000	2.000	50.000	494.41	342.821	899.231
Destinazione del risultato dell'esercizio						
Altre destinazioni				342.821	-342.821	
Risultato dell'esercizio precedente					525.951	525.951
Saldo al 31/12/2021	10.000	2.000	50.000	837.231	525.951	1.425.182

^{3 3} Fonte: Caramiello, C. (2013a). Capitale e Reddito "operazioni di gestione e dinamica dei valori". Giuffrè editore.

	Importo	Origine/natura	Possibilità di Utilizzazione	Quota disponibile
Capitale	10.000	Capitale		
Riserva legale	2.000	Utili	Per copertura perdite	2.000
Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	50.000	Utili		
Utili portati a nuovo	837.231	Utili	Per aumento di capitale; copertura perdite; distribuzione ai soci	837.231
Totale	899.231			839.231
Quota non distribuibile				2.000
Residua quota distribuibile				837.231

Posta un'analisi del patrimonio netto è necessario verificare le voci del passivo dell'ultimo esercizio per capire se effettivamente Spotify sia finanziata tramite dotazione patrimoniale come dichiarato in precedenza e quindi tramite un sistema di finanziamento interno tramite il conferimento di capitale di rischio.

	31/12/2021	31/12/2020
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	516.152	384.856
D) Debiti		
1) Debiti verso fornitori		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.745.515	1.280.835
Totale debiti verso fornitori	2.745.515	1.280.835
2) Debiti verso controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	3.948.629	5.794.825
Totale debiti verso controllanti	3.948.629	5.794.825
3) Debiti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	189.055	29.646
Totale debiti tributari	189.055	29.646
4) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
esigibili entro l'esercizio successivo	123.967	71.770
Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	123.967	71.770
5) Altri debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	527.631	933.36
Totale altri debiti	527.631	933.36
Totale debiti	7.534.797	8.110.436
E) Ratei e risconti	2.102.736	427.976

Totale passivo		11.578.867		9.822.499
-----------------------	--	------------	--	-----------

E' possibile osservare dalla tabella che il totale debiti ammonta a Euro 7.534.797 alla fine del 2021 con una leggera diminuzione rispetto all'esercizio precedente di Euro 575.639, rappresentando la principale fonte di finanziamento di Spotify Italia. Essi si dividono in debiti verso fornitori che ammontano a Euro 2.745.515 un aumento considerevole rispetto a Euro 1.280.835 del 2020, questo incremento è dovuto principalmente ai rimborsi riconducibili in relazione ai ricavi pubblicitari e alle spese relative agli appalti per la nuova sede di Milano. Per quanto riguarda i debiti verso controllanti nell'esercizio del 2021 risultano pari a Euro 3.948.629 essi sono dovuti principalmente ai costi operativi sostenuti dalla controllante stessa per conto della Società ed addebitati pertanto a Spotify Italy S.r.l. Dalla tabella è possibile notare l'incremento dei debiti tributari da Euro 29.646 a Euro 189.055, questa variazione è stata causata da un aumento delle imposte sul reddito rispetto all'esercizio precedente. I debiti verso istituti previdenziali e sicurezza sociale hanno subito un incremento di Euro 52 mila a causa specialmente dell'aumento della forza lavoro avuta nel 2021 rispetto all'esercizio precedente. Gli altri debiti includono partite varie verso il personale, ferie non pagate, rimborsi, addebiti vari ricevuti e debiti verso altre società del gruppo. È possibile riscontrare una diminuzione pari a Euro 406 migliaia di euro dovute principalmente alla chiusura di alcune posizioni presenti alla fine dell'esercizio del 2020. Questi incassi sono registrati come debiti verso la società del gruppo nella voce altri debiti.⁴

Fra le passività dell'impresa oltre ai debiti troviamo il Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato e i ratei e risconti passivi. Il primo (TFR) rappresenta la prestazione cui il lavoratore subordinato ha diritto in ogni caso di cessazione del rapporto di lavoro ai sensi dell'art.2120 del Codice Civile. Il debito corrisponde al totale delle singole indennità maturate a favore dei dipendenti di Spotify Italia S.r.l alla data di chiusura del bilancio. La consistenza di esso è pari a quanto si sarebbe dovuto corrispondere ai dipendenti nell'ipotesi di cessazione del rapporto di lavoro alla data di chiusura del bilancio. I ratei e risconti passivi nel bilancio del 2021 risultano essere pari a Euro 2.102.736, essi sono calcolati sulla base del principio di competenza, mediante la ripartizione dei costi e/o ricavi comuni a due esercizi. L'aumento di 1.675 mila è dovuto all'incremento dei ratei passivi collegati a costi per la sede di Milano e all'incremento dei ratei relativi a costi pubblicitari e non sussistono, al 31 dicembre 2021, ratei e risconti aventi durata superiore a cinque anni.

⁴ Fonte: Bilancio ordinario d'esercizio Spotify Italy S.r.l.

1.2 Acquisizione dei fattori produttivi

L'impiego dei mezzi monetari si ha nei vari fattori produttivi specifici che sono necessari all'attuazione della produzione. Essi sono risorse materiali e immateriali e vengono acquisiti presso terzi, i fornitori. Si passa dunque dalla fase di finanziamento a quella di investimento. I fattori produttivi si dividono in tre categorie: strutturali anticipati che comprendono immobili, impianti e macchinari, mobili e attrezzature e automezzi, la seconda categoria riguarda i fattori correnti anticipati come le materie prime e la terza i correnti anticipati come lavoro o servizi operativi. In seguito verranno riportate le tabelle che indicano rispettivamente le immobilizzazioni immateriali e materiali dell'attivo.⁵

	Altre immobilizzazioni immateriali	Totale immobilizzazioni immateriali
Variazioni nell'esercizio	2.545.977	2.545.977
Incrementi per acquisizioni	30.465	30.465
Ammortamento dell'esercizio	2.515.512	2.515.512
Totale variazioni		

Le spese relative a costi di costruzione e attrezzature/mobili per la nuova sede di Milano sono rappresentate come immobilizzazioni immateriali e sono ammortizzate lungo la durata del contratto di locazione.

	Attrezzature industriali e commerciali	Totale immobilizzazioni materiali
Variazioni nell'esercizio	1.008.490	1.008.490
Incrementi per acquisizioni	7.982	7.982
Ammortamento dell'esercizio	1.000.508	1.000.508
Totale variazioni		

Le spese relative ai costi di costruzione e alle attrezzature/mobili per la nuova sede di Milano sono rappresentati anche da immobilizzazioni materiali e sono ammortizzate lungo la vita utile.

⁵ Fonte: Caramiello, C. (2013a). Capitale e Reddito "operazioni di gestione e dinamica dei valori". Giuffrè editore.

1.3 Il passaggio dai fattori produttivi al prodotto

I singoli fattori produttivi specifici sono rappresentati, in termini monetari, dai relativi costi di acquisizione, l'utilizzazione dei fattori definisce i costi di utilizzazione. La somma dei costi di utilizzazione qualifica il costo della produzione. Per quanto riguarda i costi che Spotify Italia S.r.l affronta alla data 31 dicembre 2021 sono: costi per acquisti di beni, di prestazioni di servizi ed altri oneri diversi ammontano complessivamente ad Euro 13 mila e sono composti dalle voci riportate di seguito.⁶

Costi per servizi

Descrizione	2021	2020	Variazione
Servizi inerenti l'applicazione Spotify	3.569.795	4.085.160	-515.365
Pubblicità e rappresentanza	1.408.079	1.389.581	18.498
Marketing	1.576.416	697.828	878.588
Altre spese per il personale	103.218	86.317	16.901
Consulenze	285.179	144.258	140.921
Viaggio e alloggio	13.547	348.136	-334.589
Servizi mensa/buoni pasto	91.871	40.514	51.357
Spese telefoniche	22.132	23.374	-1.242
Imposte e tasse	6.371	49.44	-43.069
Servizi bancari	38.213	1.493	36.72
Altri costi per servizi	175.766	112.238	63.528
Totale	7.290.587	6.978.339	312.248

Costi per godimento di beni di terzi

Essi si riferiscono principalmente alla locazione di uffici e ammontano per un totale di Euro 946 mila un aumento di oltre il 200% rispetto al 2020 ad evidenziare lo sviluppo territoriale che Spotify sta avendo che

⁶ Fonte: Caramiello, C. (2013a). Capitale e Reddito "operazioni di gestione e dinamica dei valori". Giuffrè editore.

spinge la società stessa a investire molto sulla sede milanese spendendo circa il 7% del fatturato per il contratto di locazione.

	2021	2020	Variazione	%
Costi per il godimento di beni di terzi	945.628	300.326	645.302	21.50%
Totale	945.628	300.326	645.302	21.50%

Costi per il personale

I costi del personale comprendono l'intera spesa per il personale dipendente compreso il costo delle ferie non godute, componenti variabili di retribuzione e degli accantonamenti di legge. L'aumento di tali costi nel 2021 è giustificato dal fatto che rispetto al precedente esercizio c'è stato un incremento della forza lavoro e per questo la società ha dovuto sostenere spese per stipendi maggiori rispetto all'anno precedente.

	2021	2020	Variazione	%
Costi per il personale	5.094.276	3.529.163	1.565.113	44%
Totale	5.094.276	3.529.163	1.565.113	44%

1.4 La vendita del prodotto

I valori monetari che entrano in occasione della vendita del prodotto sono valori monetario-redditali in quanto sono valori monetari la cui casuale è collegata al ricavo relativo all'operazione considerata. La vendita del prodotto avviene grazie a una variazione monetaria positiva dato che determina un aumento dei mezzi monetari disponibili, dando una variazione reddituale positiva e la formazione quindi dei ricavi. Questi ultimi sono iscritti in bilancio per competenza, al netto dei resi, abbuoni, sconti e premi con le rispettive imposte connesse ad essi. La sede di Spotify presente in Italia si occupa principalmente di vendite pubblicitarie e nel corso dell'esercizio del 2021 l'attività principale della società è stata la vendita di suddetti

servizi nello specifico pubblicità display, audio e video. Come è possibile osservare dalla tabella che segue l'esercizio del 2021 mostra un rilevante aumento dei ricavi rispetto al 2020 questo è dovuto all'aumento di impressioni pubblicitarie vendute insieme al servizio pubblicitario stesso.

	2021	2020	variazione	%
Ricavi vendite e prestazioni	14.102.106	11.276.888	2.825.218	25%
	14.102.106	11.276.888	2.825.218	25%

L'advertising vale il 12% del fatturato nel 2021 e la piattaforma punta a svilupparsi ulteriormente attraverso anche i podcast. Ovviamente la fonte maggiore di ricavi di Spotify è data dagli abbonamenti degli utenti ma c'è da considerare che in Italia c'è un numero considerevole di utenti free che non hanno ancora sottoscritto un abbonamento premium ma che usufruiscono con regolarità dei servizi della piattaforma come dichiara Alberto Mazzieri, director of sales di Spotify Italia. Il lancio dei podcast è un'occasione per favorire l'incontro fra inserzionisti e ascoltatori così da ampliare sempre di più l'offerta della piattaforma con la possibilità di effettuare investimenti pubblicitari su questo tipo di prodotti.⁷

Capitolo II “Crescita sul mercato, sistema di finanziamenti e analisi finanziaria per indici della piattaforma sul mercato nazionale”.

2.1 Innovazione e sviluppo di nuovi servizi: Spotify Ad Analytics.

Negli ultimi anni è stata elaborata e sviluppata una soluzione per aiutare gli inserzionisti e le agenzie a monitorare l'impatto dei loro annunci pubblicitari. Un nuovo servizio di monitoraggio nel quale gli inserzionisti hanno accesso anche sul mercato italiano è stato messo a disposizione con il nome di Spotify Ad Analytics ed è dotato di numerosi strumenti di verifica e monitoraggio “first party” per podcast e musica

⁷ Fonti: <https://www.engage.it/media-industry/spotify-parla-il-nuovo-director-of-sales-italy-alberto-mazzieri-un-offerta-stratificata-e-personalizzata-per-aziende-e-utenti.aspx>

consentendo di capire l'impatto degli investimenti pubblicitari non solo sulla piattaforma stessa. L'analisi First Party Data consiste nel raccogliere tutti i dati di proprietà di un'azienda come la segmentazione e l'analisi dei propri utenti per studiare e personalizzare le strategie di marketing dell'azienda o l'andamento delle performance delle campagne pubblicitarie stesse. Spotify Ad Analytics consente l'accesso gratuito a un pacchetto di soluzioni di misurazione che consente agli inserzionisti di orientare le performance del brand. Spotify sfrutta un meccanismo di Conversion Lift che permette di isolare l'impatto di una campagna analizzando il contributo degli utenti che sono stati esposti all'annuncio pubblicitario: viene creata una tabella da un gruppo di controllo, utilizzando tempo e area geografica delle impressioni per analizzarle e ricavare un feedback da un gruppo specifico che è rappresentato da coloro che sono esposti agli annunci dell'inserzionista nella campagna e alla loro attività di conversione relativa al tempo di esposizione all'annuncio. Spotify Ad Analytics utilizza il gruppo di controllo per stabilire un'interazione di base con il sito web dell'inserzionista. Questo rapporto ci comunica quante conversioni sono in atto a causa dell'influenza di altri canali che si occupano di marketing. A causa dello sviluppo sulla piattaforma dei podcast, molti più inserzionisti ricorrono all'audio digitale nelle proprie strategie di marketing e per questo motivo è di fondamentale importanza saper quantificare l'impatto effettivo delle loro campagne sul business.⁸

2.2 Analisi di solidità patrimoniale

Con solidità patrimoniale si esprime la capacità di un'impresa di perdurare nel tempo mantenendo un equilibrio tra investimenti e finanziamenti. In particolare un'impresa è considerata solida quando è in grado di rimanere solvibile e riesce a far fronte alla totalità dei propri debiti di breve, medio e lungo termine. L'analisi di solidità patrimoniale valuta il rischio finanziario remoto che influenza il giudizio sulla solvibilità della gestione futura. Maggiore è la certezza di prevedere di riuscire a rispettare gli impegni di pagamento con scadenza successiva al breve periodo, maggiore sarà la solidità della struttura patrimoniale dell'azienda. In questo studio vengono analizzate le relazioni tra le fonti di finanziamento permanenti e l'attivo fisso, la composizione degli investimenti e la composizione delle fonti. L'equilibrio finanziario viene mantenuto grazie alle scelte di finanziamento e quelle di investimento. Gli indici permettono di

⁸ <https://www.engage.it/media-industry/ecco-spotify-ad-analytics-il-nuovo-servizio-di-misurazione-della-pubblicita-nel-mondo-audio-.aspx>

valutare il rischio associato tra entrate e uscite monetarie attese senza però giungere a conclusioni certe sulle future dinamiche di rotazione del capitale.⁹

Margine primario di struttura

Il Margine primario di struttura è uno dei principali indici di solidità patrimoniale ed è costituito dalla differenza tra il Patrimonio Netto e le attività immobilizzate esso viene calcolato per capire se l'azienda ha raggiunto l'equilibrio finanziario e se all'interno di questo equilibrio si può contare una maggiore disponibilità di capitale per far sì che l'impresa operi in maniera più agevole. Il margine di struttura dirà quanto è sostenibile per l'attività l'investimento e la gestione delle immobilizzazioni.

Nella tabella seguente sarà riportato questo indice relativo a Spotify Italy e verrà analizzato.

Margine di struttura primario	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
Patrimonio netto - Immobilizzazioni	-2.090838	332.431	-2.423269

Come è possibile osservare, il margine di struttura nell'esercizio del 2021 è nettamente inferiore all'esercizio dell'anno precedente e riporta un valore negativo, questo conferma quanto detto nel primo capitolo che una parte delle immobilizzazioni e l'attivo circolante sono finanziati con capitale di debito e la società è sottocapitalizzata con una carenza di mezzi propri. Il quoziente primario di struttura viene definito anche come quoziente di auto copertura dell'attivo fisso ed è calcolato come il rapporto fra Patrimonio Netto e le Attività immobilizzate, esso è un parametro complementare al Margine primario di struttura e maggiore è il tasso di auto copertura dell'attivo fisso, minore sarà rischio finanziario associato al futuro rinnovo del capitale a lento recupero, che tenderà ad aumentare in modo inversamente proporzionale al valore del quoziente. Nel caso analizzato il valore del quoziente nell'esercizio del 2021 è di 0,41 molto basso ad indicare non una buona solidità della società che riporta una variazione negativa di 1.18 rispetto al 2020.

Quoziente primario di struttura	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
Mezzi propri/Attivo fisso	0.41	1.59	-1.18

⁹ Fonte: Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). Analisi Aziendale "metodi e strumenti". Giappichelli Editore

Margine Secondario di struttura

Il margine secondario di struttura, se assume valore positivo, esprime in valore assoluto l'eccedenza o il deficit delle fonti permanenti rispetto all'attivo fisso, qualora invece assumesse valore negativo misurerebbe la quota delle passività correnti che finanzia l'attivo fisso. Esso si calcola con la differenza fra le fonti consolidate e le immobilizzazioni. È importante che il valore sia positivo così la struttura patrimoniale e finanziaria è equilibrata e quindi gli investimenti fissi sono coperti dalle fonti di capitale permanente. Un'impresa viene considerata in equilibrio se le fonti di capitale che vengono utilizzate sono destinate a rimanere in azienda per lungo periodo, i così detti capitali a lenta rotazione come il patrimonio netto e le passività consolidate sono destinati a coprire gli investimenti, che sono impieghi di lunga durata a lento ciclo di rotazione. Le fonti di finanziamento come il passivo corrente sono considerate a veloce rotazione e sono destinati alla copertura delle attività circolanti. Nel caso di Spotify Italia, vedremo nella tabella che segue, che il margine secondario di struttura alla fine dell'esercizio del 2021 risulta essere fortemente negativo questo dimostra come la principale fonte di investimento della società sia quella delle passività consolidate, in particolar modo dei debiti di medio e lungo termine.

Margine secondario di struttura	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
(Mezzi propri + passività correnti)-Attivo fisso	-2142838	280431	-2423269

Quoziente secondario di struttura

Il quoziente secondario di struttura definito anche come quoziente di copertura dell'attivo fisso, impiega al numeratore, il valore ottenuto dalla somma dei mezzi propri e delle passività consolidate. Esso deve essere valutato sia in relazione al grado di copertura dell'attivo fisso che viene assicurato dalle fonti permanenti che in relazione alla differenza di valore con il quoziente primario di struttura. I valori del quoziente secondario di struttura della società oggetto di analisi risulta essere pari a 0.39 alla fine dell'esercizio del 2021 confermando un valore inferiore a 1 del quoziente primario ed evidenziando quindi un'elevata vulnerabilità dimostrando una maggiore presenza di impieghi a lento recupero che comportano un minore dinamismo dell'evoluzione qualitativa del patrimonio aziendale. Nel 2020 la situazione di solidità di

Spotify era nettamente migliore con un quoziente secondario superiore a 1 con una variazione negativa a distanza di un anno di ben 1.1.

Quoziente secondario di struttura	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
(Mezzi propri + Passività consolidate)/Attivo fisso	0.39	1.49	-1.1

Indice di indebitamento

L'indice di indebitamento è un indicatore che consente di misurare la situazione in cui versa un'azienda in relazione ai propri debiti, esso misura il rapporto tra le passività e il patrimonio di un'azienda ed è utilizzato in contabilità per determinare quale parte delle attività è finanziata attraverso il debito, tiene conto delle attività a breve termine e a lungo termine considerandole nel calcolo del totale attivo rispetto al totale del debito della società. Se una società detiene un elevato rapporto debito indebitamento che sia superiore a 0.5 significa che la maggior parte delle sue attività vengono finanziate attraverso il debito e non attraverso capitale proprio. È il caso della nostra società presa in analisi dove a fine esercizio del 2021 il rapporto di indebitamento risulta essere di 7.12 nettamente superiore alla soglia indicata, a dimostrare che, i debiti superano di gran lunga il patrimonio netto evidenziando una situazione di poco benessere della società.

Il quoziente di indebitamento misura, invece, l'intensità del debito in relazione a ciascuna unità di capitale finanziata con mezzi propri ed è indicato come il rapporto fra il totale delle passività e i mezzi propri.

Indice di indebitamento	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
(Totale passivo-patrimonio netto)/ Patrimonio netto	7.12	9.92	-2.8

2.3 Analisi di liquidità

L'analisi degli indici di liquidità fornisce particolari informazioni riguardanti la situazione finanziaria di un'azienda e sui suoi livelli di liquidità nel corso dell'esercizio per far fronte ai pagamenti che devono essere sostenuti entro i 12 mesi dalla data della riclassificazione della situazione patrimoniale con criteri finanziari. Lo svolgimento dell'analisi viene svolto su due livelli nel primo avviene il confronto fra le attività e le passività a breve e il secondo livello comprende le informazioni che provengono dalla velocità di rinnovo dei valori del capitale circolante netto generati dai cicli operativi.

Il ruolo degli indici di liquidità nell'amministrazione finanziaria di un'impresa è di fondamentale importanza e primario, esso può rendere chiaro se l'azienda riesce a coprire o meno le sue spese.

La verifica della solvibilità si svolge effettuando un confronto fra liquidità disponibile e impieghi finanziari da affrontare ed è importante che il valore sia positivo perché una società che non dispone di liquidità a sufficienza, rischia di incorrere in una crisi di liquidità o in una condizione di indebitamento eccessivo.

Indice di disponibilità (current ratio)

L'indice di disponibilità, definito anche current ratio, offre un'indicazione generale sui livelli di liquidità in azienda. Viene verificato se il flusso monetario in entrata atteso dalla trasformazione in liquidità degli investimenti correnti e le disponibilità monetarie possano far fronte alle passività che scadono nello stesso periodo. Il quoziente dell'indice è dato quindi dal rapporto fra l'attivo circolante e le passività correnti se il valore di questo risultato sarà superiore all'unità la quantità di capitale monetario disponibile nel breve periodo sarà sufficiente per rimborsare le passività correnti nel caso contrario si verificherà una tensione finanziaria che porterà a ritardi nei pagamenti che potranno portare anche all'impossibilità di riuscire ad onorare i debiti. Anche un valore pari a 1 può essere giudicato insoddisfacente, per far sì che il valore sia maggiore è importante che le passività consolidate partecipino al finanziamento della componente fissa del magazzino. Sottraendo dal capitale operativo le passività correnti è possibile calcolare il margine di disponibilità, ovvero il capitale circolante netto.¹⁰

¹⁰ Fonte: Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). *Analisi Aziendale "metodi e strumenti"*. Giappichelli Editore

Indice di disponibilità	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
Attivo circolante/passività correnti	0.91	0.72	0.19

I valori riportati nella tabella in entrambi gli esercizi risultano minori di 1 con un leggero miglioramento nel 2021 ma non ancora sufficiente per far sì che le attività eccedano le passività.

Margine di tesoreria

Il margine di tesoreria è un indicatore economico che misura la capacità di un'azienda di adempiere ai suoi impegni finanziari nel breve periodo ed è un parametro che aiuta a comprendere se l'azienda ha risorse sufficienti per coprire i debiti nel breve termine. Il margine di tesoreria si calcola tramite la somma fra liquidità immediate e differite, il risultato va sottratto alle passività correnti. Le liquidità immediate sono i soldi già disponibili alla società che sul bilancio troviamo come cassa e banche c/c attive mentre le liquidità differite sono i soldi che l'impresa riceverà entro un dato periodo di tempo: i crediti commerciali e gli altri crediti. È di fondamentale importanza controllare il margine per verificare le disponibilità liquide dell'azienda e in caso di risultato con un valore negativo significa che gli impegni finanziari dei prossimi mesi sono superiori alle disponibilità aziendali di breve termine. ¹¹

Margine di tesoreria	31/12/2021	31/12/2020	Variazione
(liquidità immediate+liquidità differite) - passività correnti	-242234573	-721712969	479478396

¹¹ <https://farenumeri.it/margine-di-tesoreria/>

Come è possibile osservare Spotify Italy ha valori ampiamente negativi per entrambi gli esercizi presi in esame questo dimostra come l'azienda non sia in grado di adempiere ai debiti a breve termine con la liquidità differita ed immediata.

2.4 Analisi integrata di redditività di Spotify Italy

La riclassificazione di tipo “economico” è un criterio che consiste nella suddivisione in aree del conto economico, un approccio funzionale alle analisi di redditività dove è necessario rappresentare flussi di reddito ad omogenei e coerenti stock di capitale al fine di ottenere il rendimento del capitale impiegato attraverso il rapporto fra Reddito e Capitale.

$$R/C = r$$

L'analisi di redditività si tratta di esprimere una valutazione relativa e non assoluta del risultato economico conseguito che è valutato in relazione al capitale impiegato.

Per eseguire una corretta riclassificazione degli impieghi e delle fonti aziendali deve essere consentita la contrapposizione degli stock di capitale ai corrispondenti flussi di reddito derivanti dalla loro utilizzazione. L'unitario processo di formazione del reddito può essere diviso in due fasi quella di produzione del reddito e la fase di distribuzione del reddito alle fonti di finanziamento. La prima fase si realizza attraverso l'attuazione di tre aree fondamentali: l'area operativa, l'area extra caratteristica e l'area straordinaria ed estendendo tale criterio di riclassificazione agli impieghi aziendali si potranno individuare il capitale investito operativo, extra-operativo e misto.

Il capitale operativo si riferisce alle attività correnti di un'azienda e misura la quantità di investimento di cui ha bisogno per finanziare le componenti del proprio ciclo operativo o le operazioni quotidiane, il capitale extra operativo fa riferimento alle immobilizzazioni finanziarie, le attività finanziarie non immobilizzate e i reati e risconti non operativi mentre il capitale misto è atto allo svolgimento sia della gestione operativa che di quella extra operativa con particolare attenzione alla scorta liquida.

Per la costruzione degli indicatori di redditività del capitale al flusso di reddito operativo dovrà corrispondere il capitale impiegato di tipo operativo mentre al reddito della gestione extra caratteristica e al flusso di reddito complessivo dovranno corrispondere rispettivamente il capitale impiegato extra operativo e il capitale complessivamente impiegato nella gestione.

L'analisi di redditività viene svolta anche grazie alle fonti che con l'approccio economico che viene loro esteso che ci porta a riclassificare le passività aziendali in base alle corrispondenti modalità di

rimunerazione che avviene tramite utili lordi o netti di esercizio (mezzi propri) e per mezzo di oneri finanziari (debiti finanziari). Un'altra tipologia fondamentale di fonti sono quelle prive di remunerazione esplicita che sono i debiti di funzionamento.¹²

ROI

Fra gli indici che permettono l'analisi di redditività risalta il ROI (Return On Investment) che indica il rendimento del capitale investito nell'area operativa e si ottiene dal rapporto fra il margine operativo netto e il valore degli investimenti di natura operativa che possono essere impiegati al lordo o al netto delle passività di funzionamento. Gli impieghi operativi vengono valorizzati a lordo e poi al netto delle passività spontanee che sono generate dagli acquisti regolati a dilazione che danno luogo al ROI netto e lordo.

Il ritorno sull'investimento serve per capire se un investimento in una determinata azienda è redditivo e profittevole, infatti, grazie al suo calcolo saremo in grado di capire l'efficienza con cui l'azienda, in cui avverrà l'investimento, gestirà il capitale conferitole e la capacità che avrà nel generare reddito dall'investimento.¹³

L'analisi di tale indice ci permette di verificare come Spotify Italia ha sostenuto investimenti nell'arco dell'esercizio del 2020 e 2021. Come è possibile osservare nella tabella a fine paragrafo l'azienda mostra un ROI positivo in entrambi gli anni con una variazione positiva fra il 2020 e il 2021 dell'1% passando dal 5% al 6% del 2021, questo a significare che l'azienda genererà un rendimento annuo positivo sugli investimenti.

ROS

Il ROS (Return of sales) è un altro indice di bilancio che ha la funzione di misurare la redditività delle vendite. Esprime la redditività unitaria delle vendite in termini monetari, la percentuale dei ricavi che si trasformano in EBIT in un determinato lasso di tempo. Esprime la capacità dell'azienda di prezzi di vendita remunerativi rispetto ai costi sostenuti. Questo indice consente di avere una percezione della capacità delle vendite di influire sulla creazione e generazione di reddito.

La redditività delle vendite è data dal rapporto tra il reddito operativo e i ricavi di vendita e il valore ricavato viene espresso in termini percentuali e rappresenta il margine medio di reddito prodotto per ogni unità di valore fatturato. Se il ROS assume un valore positivo l'azienda gode di una buona efficienza operativa e

¹² Fonte: Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). *Analisi Aziendale "metodi e strumenti"*. Giappichelli Editore

¹³ Fonte: www.Crescitifinanziaria.eu

per questo sarà in grado di sostenere i costi operativi coprendo eventuali oneri, un valore negativo indica una situazione di crisi a livello operativo e produttivo dove i ricavi operativi sono insufficienti per coprire i costi della gestione.

Il ROS è strettamente legato con l'andamento del ROI. Il ROS è legato positivamente all'indice di redditività del capitale proprio, questo è spiegato dal fatto che il calcolo del ROI può essere fatto utilizzando il ROS moltiplicato al tasso di rotazione del capitale investito. Ciò implica che un aumento del ROS si riflette in un aumento del ROI come possiamo osservare nella società presa in esame nell'elaborato. A conferma di quanto detto, infatti, il ROS dal 2020 al 2021 ha registrato anch'esso un incremento di un punto percentuale passando dal 4% al 5% mostrando la capacità da parte dei ricavi di coprire completamente i costi di gestione.

ROA

Il ROA (return on asset) è un indice di bilancio che misura la redditività di un'impresa in relazione alle risorse utilizzate per svolgere la propria attività economica. Tale indice si ottiene dal rapporto tra utile netto e il totale attivo di stato patrimoniale, il risultato viene espresso in percentuale in modo tale da rendere più facile il confronto fra le imprese nel tempo, con i valori che sono registrati in annualità differenti, e nello spazio in relazione alle altre aziende operanti nello stesso settore. Maggiore è il valore del ROA maggiore sarà il valore che sarà generato dalla gestione ed è importante che tale risultato sia almeno superiore al tasso di interesse pagato sul capitale di debito.

2.5 Analisi di redditività dei mezzi propri (ROE)

Nell'ottica imprenditoriale la quantità di reddito generato da ciascuna unità di capitale impiegato viene misurata attraverso tassi di redditività. I possessori del capitale di rischio vedono nel risultato netto dell'esercizio la remunerazione diretta o indiretta del loro investimento così da individuare l'indicatore di performance economica come un tasso di redditività. Il ROE (Return on equity) è un indice economico di redditività del capitale proprio ottenuto dividendo l'utile netto per i mezzi propri, tale operazione viene effettuata per verificare quanto rende il capitale conferito all'azienda dai soci. Il patrimonio netto in sintesi rappresenta quanto è stato investito in un'impresa mentre l'utile netto il guadagno dei soci. Spotify Italia riporta un ROE elevato ben del 3.6% alla conclusione del 2021 portando quindi una situazione economica positiva con l'azienda che ha generato ricchezza così come nel 2020 con un valore pari al 3.8%.¹⁴

¹⁴ Fonte: Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). *Analisi Aziendale "metodi e strumenti"*. Giappichelli Editore

In seguito sarà possibile osservare una tabella con una sintesi di tutti gli indici di redditività.

	31/12/2021	31/12/2020
ROI	6%	5%
ROS	5%	4%
ROA	4.50%	3.40%
ROE	3.6%	3.8%

Capitolo III “Effetti della variazione dei ricavi sul reddito operativo”; Analisi delle leve del reddito.

3.1 Gestione operativa dell’azienda

Nel capitolo precedente sono stati calcolati e analizzati i vari indici di redditività finanziaria. Essi sono strettamente legati alla gestione operativa dell’azienda per comprendere se l’impresa è economicamente solida o meno. Per calcolare il reddito operativo netto basterà semplicemente sottrarre i costi dai ricavi di esercizio mentre per il calcolo del reddito operativo lordo è necessario sommare la differenza fra costi e ricavi con i proventi finanziari ossia tutti quei ricavi che derivano dall’attività finanziaria dell’impresa. In questo caso si fa riferimento all’ EBIT, quindi, di reddito al netto di interessi e tasse. Per approfondire l’analisi di redditività in questo capitolo ci occuperemo di studiare le leve operative, indicatori fondamentali per comprendere struttura e situazione finanziaria dell’azienda.

3.2 La leva operativa semplice

La leva operativa è un indicatore fondamentale per comprendere la struttura produttiva di un'impresa in quanto consente di analizzare e conoscere l'influenza che i costi fissi e i costi variabili hanno sul risultato operativo dell'azienda al variare del fatturato.

La leva operativa definisce il rapporto fra margine di contribuzione e il reddito operativo, il primo è il risultato della differenza fra il fatturato e i costi variabili quindi la leva operativa da un'indicazione riguardo all'equilibrio tra costi fissi e variabili dell'impresa. Questo indicatore può essere definito anche come il rapporto fra la variazione percentuale del risultato operativo (EBIT) e la variazione percentuale delle vendite.

Essa aumenta se sono presenti costi fissi elevati e diminuisce se i costi fissi sono bassi fornendo un'indicazione dell'elasticità del risultato operativo rispetto alla variazione delle vendite.¹⁵

Il grado di leva operativa è ottenuto dal rapporto fra la variazione percentuale dell'utile operativo e la variazione percentuale dei ricavi di esercizio, tanto più i valori saranno lontani dall'unità, tanto maggiore sarà la sensibilità dell'utile operativo rispetto alle variazioni dei ricavi. Questo rapporto può essere ottenuto in modo consuntivo dai valori di flusso di due esercizi consecutivi riportando un'informazione passata e può incorporare possibili variazioni del volume dei costi fissi. Attraverso i valori di flusso viene definito il rapporto fra margine di contribuzione e reddito operativo come grado di leva operativa semplice (glos). Nel caso di Spotify Italy al termine dell'esercizio del 2021 il prezzo unitario è pari ad Euro 5.949.432.008 mentre i costi variabili risultano pari ad Euro 5.959.898.635, effettuando la sottrazione fra questi due valori otteniamo un valore negativo di Euro 10.466.627 che rapportato al reddito operativo di Euro -10.466.627 darà come risultato 1 questo perché la società non ha costi fissi.¹⁶

3.3 Leva finanziaria: valutazione dell'indebitamento aziendale

La leva finanziaria è un indicatore che misura la situazione di indebitamento di un'azienda. Essa consente di valutare la realizzazione di un investimento considerando il rapporto fra capitale proprio e capitale di debito, il grado di leva finanziaria semplice misura la reazione dell'utile lordo alle variazioni dell'EBIT. Un grado di leva finanziaria elevato, rivela un'incapacità di contenere il costo del debito che può derivare da una sottocapitalizzazione o da un'espansione del fabbisogno finanziaria non seguite da rispettive crescite dei risultati operativi. I valori che possono essere considerati accettabili, sono quei risultati non bassi del

¹⁵ Fonte: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/leva-operativa.htm>

¹⁶ Fonte: Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). *Analisi Aziendale "metodi e strumenti"*. Giappichelli Editore

grado di leva finanziaria in fase di crescita se però non manca la prospettiva di aumentare i volumi operativi. Una diminuzione del grado di leva finanziaria dimostra invece una efficace azione di contenimento del costo del debito che può essere dovuta o ad una ristrutturazione finanziaria o ad un raggiungimento di maggiore efficacia ed efficienza dei processi produttivi.¹⁷

3.4 Grado di leva finanziaria integrata

Il grado di leva finanziaria integrata viene determinato anche dalle variazioni degli oneri finanziari. Il grado di leva finanziaria semplice viene moltiplicato per 1 meno il rapporto fra le variazioni degli oneri finanziari e le variazioni dell'EBIT. Nella tabella seguente saranno illustrati i valori dei gradi di leva finanziaria semplice e integrata.

	2021	2020
EBIT	-10,466.63	-261,374.63
Oneri finanziari	-1,768	-12,341
Utile lordo	525,951	342,821
Gifs (EBIT/UL)	-0.019900384	-0.762423
$1-(\Delta OF/\Delta EBIT)$	0.957861048	
Gifi	-0.019061803	

Il grado di leva finanziaria ottenuto il via preventiva del 2020 indica che a parità di oneri finanziari la variazione relativa dell'utile lordo attesa nel 2021 è pari a -0.019900384 volte quella dell'EBIT mentre al termine dell'esercizio del 2021 il grado di leva finanziaria integrata consuntivo è -0.019061803.

L'EBIT (Earnings Before Interest and Tax) è un indicatore economico che misura i livelli di redditività di un'azienda nel campo specifico della gestione operativa che rappresentano il core business dell'azienda. Esso è il margine generato dall'azienda prima di remunerare il capitale di terzi con gli interessi e il capitale proprio con i dividendi. Come è possibile osservare dalla tabella l'EBIT di entrambi gli esercizi risulta

¹⁷ Fonte: Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). Analisi Aziendale "metodi e strumenti". Giappichelli Editore

essere negativo, questa situazione fa sì che il grado di leva finanziaria assuma valori estremamente bassi leggermente inferiori all'unità.

La negatività della leva finanziaria è dovuta, inoltre, al fatto che il ROI è minore del costo medio del capitale di debito e in questo caso l'aumento dell'indebitamento dell'impresa fa diminuire il ROE poiché il capitale preso a prestito ha una resa minore del suo costo. Tale differenza porterà a una riduzione del rendimento dei detentori del capitale di rischio.¹⁸

Capitolo IV “Le crepe nel modello dello streaming”; principali rischi e incertezze che la società deve affrontare, analisi del valore e ripartizione delle royalties

In questo capitolo saranno analizzate tutte quelle criticità che riguardano l'industria musicale sui diversi modelli di business e le varie metodologie di attribuzione delle royalties che caratterizzano il mercato. In primo luogo saranno analizzati i principali rischi e incertezze ai quali la società Sportify Italy dovrà far fronte in un mercato che si sta sviluppando in maniera molto veloce ma che può considerarsi ancora emergente.

Il mercato dell'audio in streaming è ancora un mercato in fase di evoluzione e per questo risulta difficile valutare accuratamente le prospettive attuali e future. È possibile affermare che c'è una forte concorrenza in relazione al numero di utenti, le ore di punta per gli spazi pubblicitari e i relativi costi, senza escludere, la concorrenza di altri operatori di mercato con risorse significative che insidiano la società. I servizi offerti da Spotify Italia dipendono dall'acquisto di licenze di contenuti conferito da un numero limitato di proprietari, nonché da altri titolari di diritti. L'obiettivo è quello di attrarre e fidelizzare gli utenti vendendo spazi pubblicitari al fine di generare un fatturato che garantisca una gestione redditizia sufficiente. Attraverso il personale competente, l'azienda sviluppa prodotti e servizi di qualità che permettono di gestire l'attività al meglio grazie al personale di competenza i principi di innovazione lavoro di squadra e attenzione.

¹⁸ Fonte: <https://ragioneria.com/it/articolo/leva-finanziaria-come-si-calcola-cosa-significa>

4.1 Gestione del rischio di credito e liquidità

Il rischio associato ai crediti commerciali della Società è diversificato tra un gran numero di clienti, sia privati che aziende. Le vendite di spazi pubblicitari richiedono informazioni sulla solvibilità in modo da ridurre al minimo il rischio di perdite di credito e si basano sulle informazioni ottenute dai dati di credito e di business derivanti da fonti esterne.

Il rischio di liquidità è il rischio che corre la società nel caso in cui non sia in grado di adempiere ai propri obblighi di pagamento a breve termine a causa di liquidità insufficiente. Spotify adotta processi interni e piani di emergenza per gestire il rischio di liquidità. Un sistema centralizzato di cash pooling, che consiste nell'accentramento di tutte le risorse finanziarie, consente alla società di gestire la liquidità in base alle esigenze dell'azienda e delle sue controllate.¹⁹

4.2 Rischio del tasso di cambio

Il rischio di cambio consiste nel rischio che le fluttuazioni dei tassi di cambio delle valute estere possano essere influire negativamente sui risultati della società, sulla sua posizione finanziaria e sui flussi finanziari. Esso può essere suddiviso in esposizione al rischio di transazione e esposizione al rischio di traduzione.

Nel processo di conversione da una valuta all'altra è possibile che il valore perda o si gonfi a causa dello spostamento delle valute. Questo può essere applicato ad attività, passività o reddito e può causare un problema contabile. Una società che possiede filiali all'estero, come Spotify A.B che ha la sede principale in Svezia ed è la controllante di Spotify Italy, è tenuta a includere queste filiali nei rendiconti contabili. Nella conversione della valuta deve avvenire tale procedimento in modo che il rendiconto possa essere letto e compreso in maniera più semplificata e facile. Poiché i tassi di cambio mutano nel tempo la conversione può dare un risultato impreciso della posizione finanziaria di una controllata e l'aziende che negoziano con partner esteri possono essere esposti a traduzione.

L'utilizzo di molte valute diverse in tutto il mondo e le loro interazioni con le economie domestiche possono portare alle aziende alcune sfide importanti e identificare situazioni, che possono aiutare le aziende a sviluppare metodi per affrontare il rischio in anticipo, può risultare provvidenziale. Di fondamentale importanza, inoltre, è la conoscenza delle fluttuazioni dei tassi di cambio che non sempre comportano una

¹⁹ Fonte: Bilancio di esercizio Spotify Italy S.r.l

perdita per l'azienda ma un'azienda che gli monitora con attenzione può trarre vantaggio da variazioni favorevoli ad essa.²⁰

Di seguito sarà riportata una tabella che mostrerà le transazioni relative ai rapporti commerciali intercorsi tra Spotify Italy S.r.l e la controllante Spotify A.B.

	Natura	31/12/2021	31/12/2020	Variazioni
Crediti commerciali verso società controllanti	Commerciale	484.246	288.958	195.288
Attività finanziarie per cash pooling verso controllante	Finanziaria		2,808.51	-2,808.51
Debiti commerciali verso società controllanti	Commerciale	3,946.63	5,794.83	-1,846.20
Costi di vendita tra imprese	Commerciale		1,747.52	-1,728.84

4.3 Il value gap

Il significato di value gap è divario di valore e contestualizzato nell'economia dello streaming musicale assume varie interpretazioni, Piattaforme streaming come Spotify guadagnano principalmente grazie ad abbonamenti a pagamento a differenza di una piattaforma come Youtube basata su una monetizzazione di natura pubblicitaria. Questo tipo di introiti risultano empiricamente più bassi degli abbonamenti in modo inversamente proporzionale al numero di utenti attivi. Il dibattito si accese nel 2018 e le stime dell'International Federation of the Phonographic Industry ricondussero questo divario fra le due fonti di guadagno differenti a un dato fondamentale: i compensi generati per utente fecero registrare un rapporto di 18:1 fra le principali piattaforme di streaming e Youtube. Il tema sul value gap ha continuato a svilupparsi negli anni e ha condotto alla trattazione di alcuni temi fondamentali come DMCA e safe harbor, la differenza fra i modelli di business che coesistono nello stesso settore.

Safe harbor e DMCA sono due “tag” essenziali per orientarsi nella polemica sul value gap che ha visto contrapporsi l'industria discografica e Youtube. La diffusione della tecnologia ha avuto un forte impatto su

²⁰ Fonte: <https://spiegato.com/in-finanza-cose-lesposizione-alla-traduzione>

tutta la cultura e l'industria musicale portando contenuti innovativi che andassero regolamentati tramite delle leggi. Fu in questo contesto che esse furono aggiornate tramite il DMCA, che sta per Digitale Millennium Copyright Act, che ha predisposto i fornitori di accesso alla rete e chiunque offra un servizio specifico all'interno di Internet per adoperarsi affinché non ci sia alcuna violazione di copyright del diritto d'autore. Il DMCA stabilisce che le piattaforme non sono legalmente responsabili per la pubblicazione di materiale protetto da copyright a meno che non ricevano segnalazioni in merito come richiesta di esclusione del contenuto noto come notice and takedown. Questa responsabilità veniva limitata da parte dei safe harbor che riguardano i service provider che svolgono l'attività di dare accesso a una rete di comunicazione all'interno della quale l'informazione resa disponibile da terze parti viene trasmessa e archiviata temporaneamente con l'obiettivo di rendere la trasmissione più efficiente. Il server non ha nessuna conoscenza e controllo sull'informazione e questa è stata la critica mossa a società come Youtube che non appartengono alla categoria dei service provider e che grazie a un'interpretazione propria dei safe harbor, riescano a diffondere sul Web musica senza alcun tipo di licenza o autorizzazione concordata con gli aventi diritto.

Content ID

Fra i temi principali sul value gap emerge il Content ID, sistema di amministrazione della proprietà sui diritti d'autore che permette agli aventi diritto di gestire in modo efficace i loro contenuti online. Viene considerato il documento identificativo che una piattaforma come Youtube appone a tutti i contenuti ufficiali grazie ad un investimento economico consistente e una costante attività di aggiornamento, il Content ID di Youtube è un meccanismo di protezione che permette ai titolari di contenuti di identificare i video nei quali viene utilizzata la loro musica per gestire i vari sistemi di utilizzo monetizzazione e divieto.²¹

Il Content ID da un lato permette di capitalizzare le royalties agli artisti e dall'altro può essere utile per impedire che vengano utilizzati contenuti che vanno contro la propria volontà. Essendo inoltre in grado di riconoscere file audio, ha differenti scopi come il tracciamento, l'applicazione di politiche e termini di utilizzo dove l'avente diritto può impedire l'utilizzo di un suo prodotto e gestirlo come meglio crede generando anche una monetizzazione che porterà dei ricavi che verranno poi distribuiti ai titolari grazie allo sviluppo delle royalties. Queste ultime sono pagamenti dovuti al proprietario di un marchio, di un brevetto o di una proprietà intellettuale, in cui si acquisisce il diritto di possedere, produrre o commercializzare qualcosa che un altro soggetto possiede o ha creato. Esse possono essere definite commissioni e possono essere definite in percentuale fissa sulle vendite, in percentuale variabile o importando una royalty minima che va pian piano a crescere col numero di vendite. Non è necessario aprire una partita IVA per percepire

²¹ Fonte: Musicbiz "L'industria musicale ai tempi dello streaming"

le royalties nel caso in cui non si abbia alcuna impresa ma il guadagno sia esclusivamente generato dalle commissioni. Per le royalties non è prevista una tassazione specifica e il guadagno provocato da esse ad una persona fisica grazie alla vendita del proprio marchio rientra tra i “redditi diversi”. È previsto, data la vendita di un marchio proprio il pagamento dell’IRPEF che però è soggetto a una riduzione fiscale pari al 40% in caso di età minore ai 35 anni e del 25% in caso contrario.²²

4.4 Analisi delle fake streaming

Il business dello streaming musicale viene suddiviso in due parti: il 30% viene distribuito ai DSP (Digital Service Provider) mentre il restante 70% viene ripartito fra gli aventi diritto che compongono la filiera dell’industria musicale. I guadagni dell’industria dipendono dalla moltiplicazione fra il numero di utenti abbonati e il prezzo del loro abbonamento mensile a cui vengono sommati i ricavi pubblicitari raccolti per coloro che usufruiscono delle piattaforme, come per esempio Spotify, nella sua versione gratuita. L’ammontare totale dei ricavi di tutte le piattaforme streaming alla fine del 2021 ammontava a circa 12,8 miliardi di dollari. Ipotizzando che solo l’1% di tali ricavi possa essere sottoposto a frodi il danno economico per la filiera sarebbe di circa 130 milioni di dollari. Nel caso in cui questa percentuale cresca porterebbe un danno cospicuo di mancata remunerazione ad artisti ed autori se si verificasse l’eventualità di una rappresentazione fasulla e non veritiera dell’effettivo numero di abbonati con la dichiarazione di un fatturato lordo per diverso da quello reale o una distribuzione dei ricavi inadeguata e non equa.

Fra le principali possibilità di falsificazione consiste nel pagare per entrare in una playlist. Un artista o il suo team possono contattare una rete di ascoltatori ingaggiati da un individuo che crea delle playlist che sottopone all’ascolto degli utenti, per far sì che il prodotto di quel determinato artista acceda ad una tendenza maggiore ampliando il suo numero di ascoltatori mensili provocando in maniera illecita, un rendimento non corrisposto al merito per un determinato individuo.

Una seconda opzione può essere quella che riguarda l’inserimento dei bot, strumenti in grado di generare page view e impression (metriche che stabiliscono quanto sono popolari o impopolari fra gli utenti determinate pubblicità) per il traffico pubblicitario. Il ruolo dei bot è quello di provocare dei click fingendosi utenti passando a dei fake stream provocati da utenti totalmente inesistenti.

Un ultimo livello di fake stream lo troviamo nel caso di Epidemic Sound, una società di produzione musicale svedese che è nota al mondo per aver fornito ai connazionali di Spotify numerosi brani comparsi in alto nelle rotazioni di playlist molto popolari. Il tema si è ampliato parlando di fake artists quando la

²² Fonte: <https://www.soldioggi.it/royalties-25826.htm>

stessa società avrebbe ingaggiato veri e propri artisti che producevano pezzi ad hoc per raggiungere l'algoritmo in quanto a genere, suono e frequenze. Questi artisti cedettero all'azienda i loro brani con un accordo che prevedeva una spartizione del 50% dei ricavi netti da streaming e la rinuncia a iscriversi a società di collecting. L'elemento che ha creato scandalo in primo luogo è stato quello artistico ed etico con innumerevoli ignoti che spodestavano dal mercato professionisti del settore. In secondo luogo veniva intaccato il modello di business musicale stesso dove, se a una quota di lavoro eseguito non corrispondeva la debita raccolta e ripartizione di performance royalty, la filiera subiva dei danni a causa di quella parte di retrocessione di guadagni che non veniva ripartita. Anche l'intelligenza artificiale ha contribuito alla falsificazione attraverso prodotti realizzati esclusivamente da componenti meccaniche contribuendo nel generare un profitto illecito facendo passare la scala dell'operazione da esercizio artigianale a piano industriale.

Modalità di remunerazione

Il tema delle fake streaming si può associare facilmente a quello delle modalità di remunerazione da royalty da streaming di artisti e autori. Questa questione ha sollevato una richiesta da parte di alcuni artisti tedeschi che hanno chiesto di cambiare le regole sulla rendicontazione con il passaggio dallo shared pool a un modello user-centric tema principale del dibattito. Gli artisti chiedevano che le remunerazioni non fossero così vincolate alle quote di mercato ma che rispecchiassero un conteggio analitico dei singoli play che potevano ricondurre ai singoli utenti e abbonati delle piattaforme. Così nel 2019 grazie alla spinta della ICMP (Confederation of Music Publishers), associazioni come IFPI e tutte le grandi major avevano sottoscritto e pubblicato un codice di comportamento atto a contrastare il problema dei fake stream.

Il business dello streaming inizialmente è iniziato basando i criteri di ripartizione dei ricavi su un sistema di licenza definito service-centric, secondo il quale le royalties vengono pagate secondo la quota degli streaming mensili generati da un artista in tutta la piattaforma in sostanza veniva retribuito all'artista la percentuale dei play complessivi in un dato mese. Con il sistema user-centric, invece, all'avente diritto vengono pagate royalties in base agli stream generati da ogni singolo abbonato passando così da una retribuzione basata sulle quote di mercato complessivo a un compenso basato sugli ascolti individuali. Questo sistema avrebbe una funzione più regolatoria dei conteggi portando a disincentivare i fake streaming.²³

²³ Fonte: Musicbiz "L'industria musicale ai tempi dello streaming"

4.5 Ripartizione delle royalties

La distribuzione delle royalties derivanti dallo streaming prevede che la prima ripartizione avvenga fra i DSP e l'insieme della filiera dell'industria musicale. La quota che deve essere corrisposta alle piattaforme serve a coprire i costi ai quali devono far fronte per servizi tecnologici, di distribuzione, di manutenzione e ricerca e sviluppo. L'equità di ripartizione è l'obiettivo fondamentale ma spesso è oggetto di polemica da parte di artisti, autori, editori e distributori. Le quote di mercato complessive vengono corrisposte in maggioranza alle etichette e gli editori ricavano mediamente un quarto del guadagno di queste ultime così come per gli autori che non partecipano ai ricavi da royalties.

La ripartizione viene stabilita attualmente attraverso un sistema pro rata dove la parte soggetta a ripartizione, circa il 70% del totale dei ricavi generati da una DSP, che deriva dal numero di abbonamenti a pagamento da parte degli utenti o dai ricavi pubblicitari, viene raccolta in un pool per poi essere ripartita fra coloro che ne hanno diritto secondo i criteri delle quote di mercato.

Spotify per calcolare il guadagno netto sottrae il denaro che raccoglie ma che non spetta alla società stessa. Ciò riguarda i pagamenti per elementi come tasse, commissioni per le transazioni con carte di credito e fatturazione e altri aspetti come le commissioni di vendita. Da qui, la quota di guadagno netto spettante al detentore dei diritti viene definita dalla quota di ascolti. Questa quota di ascolti viene calcolata contando il numero di ascolti in un dato mese e determinando quale quota rappresentava persone che ascoltavano musica di un titolare dei diritti che ne detiene e gestisce la proprietà.

Spotify non retribuisce gli artisti in base a una tariffa per ascolto o riproduzione ma i pagamenti che vengono corrisposti possono variare in base alle modalità di ascolto della propria musica in base agli accordi tra artisti con i distributori e le etichette. Spesso, infatti, le royalties vengono distribuite una volta al mese ma gli importi e il periodo preciso dipendono dagli accordi degli artisti con l'etichetta discografica o nel caso dipendano dagli autori, con la società di gestione e gli editori. Spotify non è assolutamente a conoscenza degli accordi sottoscritti da artisti e autori con etichette, editori o società di gestione, quindi non può giustificare e spiegare il perché un determinato artista percepisca un determinato importo in un particolare periodo dell'anno.²⁴

²⁴ Fonte: <https://support.spotify.com/it/artists/article/royalties/>

4.6 Bontà del modello di streaming: perché è fondamentale

E' importante che i creatori e detentori di diritti operino secondo dei principi di correttezza facendosi pagare in maniera equa e regolare dalle piattaforme. Lo sviluppo di tecnologie come il Content ID e Youtube sono state per anni oggetto di critiche, valutazioni e discussioni con le negoziazioni fra industria musicale e aziende tecnologiche che verteva soprattutto sulla certezza che le ultime remunerassero le prime retrocedendo loro le quote che consideravano giuste dai ricavi a loro dovuti. In seguito il modo di intendere il principio di giustizia e correttezza si è modificato evolvendosi in accuratezza quando vennero dati per scontati i flussi di ricavi dai DSP all'industria nel contesto interno di un modello accettato e condiviso, sotto una gestione attenta che facesse sì che i flussi di guadagno viaggiassero nella direzione giusta, con la retrocessione di royalties a chi di dovere una volta identificate come pertinenza dell'industria da parte dei DSP.

Con il passare degli anni si è data sempre più importanza all'analisi non di quanto un creatore di prodotto dovesse essere remunerato ma come dovesse esserlo, sviluppando quel senso di accuratezza che va oltre anche al principio di equità che non si riuscirà mai a raggiungere definitivamente. Sanare iniquità finanziarie all'interno di una filiera comprende anche una componente politica mentre, migliorare la performance in termini di accuratezza è una questione di formazione tecnica e tecnologica con lo sviluppo di una catena del valore sempre più definita e specifica. Tutto ciò in attesa che venga sviluppato un sistema decentralizzato basato su una tecnologia blockchain che sfrutta le caratteristiche di una rete informatica di nodi e consente di gestire e aggiornare in modo sicuro e univoco un registro contenente dati e informazioni, che permetta di calcolare e regolare i pagamenti in maniera corretta.

Conclusione

Il lavoro svolto nell'elaborato ha permesso di effettuare un'analisi specifica di una società come Spotify S.r.l. nel contesto di uno sviluppo sempre più verticale delle piattaforme streaming. Si è partiti da una descrizione generale dell'impatto che lo streaming ha avuto sull'industria musicale fino ad affrontare il bilancio d'esercizio del 2021 di Spotify Italy dove si è posta attenzione sulla gestione e finanziamento dell'azienda ponendo un'analisi del patrimonio netto al fine di verificare le voci del passivo, che hanno dimostrato, come la società sia finanziata da capitale di debito conferitovi dai soci. In seguito si è proseguito con l'analisi del ciclo produttivo partendo dall'acquisizione dei fattori produttivi fino alla vendita del prodotto dove si è evidenziata come l'attività principale svolta dall'azienda su territorio nazionale sia quella di vendita pubblicitaria con il lancio dei podcast che ha contribuito all'aumento dei ricavi nell'ultimo periodo.

È stata posta attenzione allo sviluppo di nuovi servizi per migliorare l'impatto degli annunci pubblicitari fino ad arrivare all'analisi di solidità patrimoniale dove è stata verificata la capacità dell'impresa di perdurare nel tempo ponendo la relazione tra investimenti e finanziamenti. Sono stati calcolati i margini di struttura che hanno riportato valori negativi dimostrando come la società sia sottocapitalizzata con carenza di mezzi propri. I valori calcolati dell'indice di indebitamento hanno dato ulteriore conferma di come la società sia finanziata per mezzo di capitale di debito. L'analisi di liquidità ha mostrato come la situazione sia in miglioramento nel 2021 rispetto all'anno precedente ma non ancora sufficiente a far sì che le attività eccedano le passività. L'analisi di redditività ha evidenziato come l'azienda stia effettuando numerosi investimenti, cosa che viene dimostrata dai valori riportati nel calcolo degli indici di redditività i quali mostrano valori in crescita.

L'incremento dell'indebitamento da parte della società provoca un aumento degli oneri finanziari che riducono il grado di leva finanziaria portandolo a un valore negativo.

È stato inoltre trattato il tema dei rischi che una società come Spotify deve affrontare operando in un mercato in innovazione ed evoluzione continua che rendono difficile una valutazione precisa sulle prospettive future. Infine è stata descritta la situazione generale del divario di valore dell'industria musicale a livello globale con particolare attenzione agli aspetti negativi che la caratterizzano come le fake streaming e le ripartizioni illecite delle royalties, con le modalità di remunerazione che sono state definite negli anni attraverso il principio di accuratezza per migliorare la sicurezza e l'equità nella distribuzione dei ricavi.

In conclusione è possibile affermare come l'industria musicale abbia giovato molto dell'introduzione delle piattaforme di streaming con queste ultime che stanno avendo un bacino di utenza in costante crescita che permette di aumentare verticalmente il flusso di ricavi. Questo incremento ha consentito a piattaforme come

Spotify di crescere drasticamente a livello internazionale consentendo di aprire numerose controllate in tutto il globo, un esempio è la società presa in esame in questo elaborato. Questo sviluppo però ha fatto gola a molti lavoratori del settore della discografia che provano a eludere la correttezza per incrementare i propri guadagni sfruttando un sistema di regolamentazione di queste piattaforme non ancora pienamente definito.

Bibliografia e sitografia

Caramiello, C. (2013a). Capitale e Reddito "operazioni di gestione e dinamica dei valori". Giuffrè editore.

Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2015). Analisi Aziendale "metodi e strumenti". Giappichelli Editore

Giampiero Di Carlo. Musicbiz: "L'industria musicale ai tempi dello streaming". Hoepli Editore

Bilancio ordinario d'esercizio Spotify Italy S.r.l.

www.fimi.it

<https://www.engage.it/media-industry/spotify-parla-il-nuovo-director-of-sales-italy-alberto-mazzieri-un-offerta-stratificata-e-personalizzata-per-aziende-e-utenti.aspx>

<https://www.engage.it/media-industry/ecco-spotify-ad-analytics-il-nuovo-servizio-di-misurazione-della-pubblicita-nel-mondo-audio-.aspx>

<https://farenumeri.it/margine-di-tesoreria/>

www.crescitafinanziaria.eu

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/leva-operativa.htm>

<https://ragioneria.com/it/articolo/leva-finanziaria-come-si-calcola-cosa-significa>

<https://spiegato.com/in-finanza-cose-lesposizione-alla-traduzione>

<https://www.soldioggi.it/royalties-25826.htm>

<https://support.spotify.com/it/artists/article/royalties/>