



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

**Business and Financial Management, Practical  
Applications in Companies:  
Modelos de negocio y rentabilidad en la industria  
musical digital**

*Autor: Pablo Spike Bettas-Begalin*  
*Director: Florence Pinto Basto*

*MADRID | 2026*

# ÍNDICE

## **Capítulo 1. Introducción y marco general del estudio**

- 1.1 Contexto y motivación del trabajo
- 1.2 Objetivos del trabajo
- 1.3 Estructura y metodología

## **Capítulo 2. Caracterización de la industria musical digital**

- 2.1 Marco teórico: creación y captura de valor
- 2.2 Actores clave y su papel en la creación de valor
- 2.3 Flujos de ingresos en la industria musical digital
- 2.4 Evolución del modelo de distribución musical

## **Capítulo 3. Propiedad intelectual y mecanismos de remuneración en la industria musical digital**

- 3.1 Marco teórico de la propiedad intelectual en la industria musical
- 3.2 Tipología de derechos en la música grabada
- 3.3 Tipología de regalías en el entorno digital
- 3.4 El modelo de reparto *pro-rata* en las plataformas de streaming
- 3.5 Críticas al modelo *pro-rata* y problemas de equidad
- 3.6 El modelo *user-centric* y el papel de Louis-Alexis De Gemini
- 3.7 Síntesis del capítulo

## **Capítulo 4. Modelos de negocio y creación de valor en las plataformas de streaming musical**

- 4.1 Marco teórico: modelos de negocio en la economía de plataformas
- 4.2 El modelo *freemium* y la monetización del acceso
- 4.3 Algoritmos, datos y personalización como fuentes de valor
- 4.4 Playlists como herramienta estratégica y económica
- 4.5 Relación económica entre plataformas y titulares de derechos
- 4.6 Justificación del enfoque en plataformas de streaming
- 4.7 Síntesis del capítulo

## **Capítulo 5. Análisis económico y financiero de la industria musical digital**

- 5.1 Evolución de los ingresos en la industria musical
- 5.2 Estructura de costes y márgenes de rentabilidad
- 5.3 Comparación de rentabilidad entre los distintos actores
- 5.4 Modelos híbridos y estrategias de diversificación

## **Capítulo 6. Aspectos éticos, culturales y sostenibilidad del modelo**

- 6.1 Justicia en la remuneración de los artistas
- 6.2 Impacto cultural y papel de las playlists como *gatekeepers*
- 6.3 Inteligencia artificial y creación musical
- 6.4 Sostenibilidad del modelo de streaming

## **Capítulo 7. Estudio de caso**

- 7.1 Análisis del modelo de negocio de Spotify, SWOT Análisis y competidores.
- 7.2 Análisis del modelo de negocio de Universal Music Group, SWOT Análisis y competidores.
- 7.3 Análisis del caso de un artista independiente
- 7.4 Comparación de modelos, estrategias y rentabilidad

## **Capítulo 8. Discusión y Conclusión**

- 8.1 Principales hallazgos del estudio
- 8.2 Limitaciones del modelo actual
- 8.3 Escenarios futuros de la industria musical digital

## **Bibliografía**

## ÍNDICE DE FIGURAS

|   |    |
|---|----|
| Figura 1. Cadena de valor de la industria musical en el entorno digital.....                              | 07 |
| Figura 2. Flujos de ingreso en el modelo del streaming musical.....                                       | 08 |
| Figura 3. Ingreso medio por stream según los principales actores del ecosistema de streaming musical..... | 16 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|  |    |
|--|----|
| Tabla 1. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (2021)..... | 20 |
| Tabla 2. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (2022)..... | 20 |
| Tabla 3. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (2023)..... | 21 |
| Tabla 4. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (2024)..... | 21 |
| Tabla 5. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (2025)..... | 21 |
| Tabla 6. Spotify: Evolución de indicadores clave (2021-2025).....                  | 22 |
| Tabla 7. Comparación financiera: Universal vs Warner (2021).....                   | 25 |
| Tabla 8. Comparación financiera: Universal vs Warner (2022).....                   | 25 |
| Tabla 9. Comparación financiera: Universal vs Warner (2023).....                   | 25 |
| Tabla 10. Comparación financiera: Universal vs Warner (2024).....                  | 26 |
| Tabla 11. Comparación financiera: Universal vs Warner (2025).....                  | 26 |
| Tabla 12. Universal Music Group: Evolución de indicadores clave (2021-2025).....   | 26 |
| Tabla 13. Warner Music Group: Evolución de indicadores clave (2021-2025).....      | 27 |
| Tabla 14. Sony Music Entertainment: Indicadores disponibles (cierre marzo).....    | 28 |
| Tabla 15. BMG Rights Management: Indicadores disponibles (2021-2024).....          | 28 |

## Resumen

Este trabajo analiza los modelos de negocio y la rentabilidad en la industria musical digital, examinando cómo la digitalización ha transformado la creación de valor, los flujos de ingresos y las relaciones entre los actores clave del ecosistema. A partir de un enfoque mixto que combina revisión bibliográfica, análisis teórico y estudio empírico, se estudian los mecanismos de propiedad intelectual y remuneración en particular los modelos pro-rata y user-centric, los modelos de negocio de las plataformas de streaming y las estrategias de diversificación adoptadas por los distintos agentes. El estudio de caso comparativo de Spotify, Universal Music Group y el artista independiente Russ permite confrontar la rentabilidad y las estrategias de tres modelos representativos. Los resultados evidencian una asimetría estructural en la captura de valor: los sellos discográficos presentan márgenes EBITDA estables en torno al 20-24 %, mientras que las plataformas operan con márgenes significativamente inferiores, aunque en mejora reciente. El modelo independiente ofrece tasas de retención elevadas pero depende de volúmenes de reproducción críticos. El trabajo concluye con una reflexión sobre los desafíos éticos, culturales y de sostenibilidad del streaming, incluyendo el impacto de la inteligencia artificial en la creación musical.

*Palabras clave: industria musical digital, streaming, modelos de negocio, rentabilidad, propiedad intelectual, Spotify, Universal Music Group*

## Abstract

This paper analyzes business models and profitability in the digital music industry, examining how digitalization has transformed value creation, revenue streams, and relationships among key ecosystem players. Using a mixed-method approach that combines literature review, theoretical analysis, and empirical study, it investigates intellectual property and remuneration mechanisms —particularly the pro-rata and user-centric models—, streaming platform business models, and diversification strategies adopted by different stakeholders. A comparative case study of Spotify, Universal Music Group, and independent artist Russ allows for a confrontation of profitability and strategies across three representative models. The results reveal a structural asymmetry in value capture: record labels maintain stable EBITDA margins of around 20-24%, while platforms operate with significantly lower margins, albeit improving recently. The independent model offers high retention rates but depends on critical streaming volumes. The paper concludes with a reflection on the ethical, cultural, and sustainability challenges of streaming, including the impact of artificial intelligence on music creation.

*Keywords: digital music industry, streaming, business models, profitability, intellectual property, Spotify, Universal Music Group*

# CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN Y DETERMINACIÓN DE OBJETIVOS

## 1.1 Motivación personal

Mi interés por la industria musical proviene de una doble motivación: personal y académica. Personalmente, la música ha sido siempre un motor de inspiración, casi una especie de terapia al momento de escucharla. El hecho de ser estudiante en ADE me creó un campo de curiosidad sobre cómo se crea y distribuye valor a lo largo de toda la cadena productiva. Académicamente, la digitalización ha transformado radicalmente esta industria, pasando de un modelo basado en soporte físico a uno dominado por las plataformas de streaming que ofrecen acceso global, datos de consumo en tiempo real y oportunidades inéditas para artistas independientes.

La entrevista con Louis-Alexis De Gemini, ex Director General de Deezer Francia, me ofreció una visión privilegiada además de mis fuentes de información encontradas en mis búsquedas: según él, las plataformas de streaming salvaron la industria musical de la bancarrota en los años 2000, pero presentan un desequilibrio estructural, ya que más del 70 % de los ingresos se destinan a productores y editoriales, dejando márgenes muy ajustados para las plataformas (De Gemini, 2026). Esta observación nos lleva a la relevancia de analizar cómo se crea y captura valor en la música digital, y cómo los distintos actores interactúan en un mercado global altamente competitivo.

## 1.2 Objetivos del TFG

### **Objetivo general:**

Analizar los modelos de negocio y la rentabilidad en la industria musical digital, destacando cómo la digitalización ha transformado la creación de valor, los flujos de ingresos y las relaciones entre actores clave.

### **Objetivos específicos:**

1. Comprender la estructura de la industria musical digital e identificar a los actores principales y sus roles en la cadena de valor.
2. Analizar los derechos de propiedad intelectual y los mecanismos de remuneración, incluyendo la comparación entre los modelos pro-rata y user-centric.
3. Evaluar los modelos económicos y financieros de plataformas de streaming, sellos discográficos y artistas independientes.
4. Explorar la función de los distribuidores digitales y su aporte a la eficiencia del ecosistema musical.
5. Reflexionar sobre los desafíos éticos, culturales y de sostenibilidad, incluyendo la incidencia de la inteligencia artificial en la creación musical.

6. Realizar un estudio de caso comparativo de Spotify, Universal Music Group y un artista independiente (Russ), incluyendo análisis SWOT, análisis financiero con peer group y evaluación del desempeño.
7. Formular una discusión y conclusiones a partir de los principales hallazgos, identificar las limitaciones del estudio y proponer escenarios futuros para la industria musical digital.

### 1.3 Estructura y metodología

Este trabajo sigue un enfoque mixto, combinando análisis teórico, revisión bibliográfica y estudio empírico de flujos de ingresos y modelos de negocio. La estructura se organiza en capítulos, cada uno con subcapítulos numerados:

- Capítulo 2: Caracterización de la industria musical digital, con análisis de estructura, actores y flujos de ingresos.
- Capítulo 3: Propiedad intelectual y flujos de ingresos, incluyendo derechos de autor, tipología de regalías, y debate pro-rata vs user-centric.
- Capítulo 4: Modelos de negocio, abarcando plataformas de streaming, sellos y artistas independientes.
- Capítulo 5: Análisis económico y financiero, examinando ingresos, costes y rentabilidad de los distintos agentes.
- Capítulo 6: Aspectos éticos, culturales y sostenibilidad, incluyendo justa remuneración, playlists como gatekeepers, IA y sostenibilidad del streaming.
- Capítulo 7: Estudio de caso, con análisis comparativo de Spotify, Universal Music Group y un artista independiente (Russ), incluyendo análisis SWOT, peer group y desempeño financiero.
- Capítulo 8: Discusión y conclusión, con síntesis de los principales hallazgos, limitaciones del estudio y escenarios futuros de la industria musical digital.

La metodología combina:

1. **Revisión bibliográfica y documental:** libros académicos (Wikström, 2020; Tschmuck, 2016), informes sectoriales (IFPI, 2024; MIDiA Research, 2024; Deloitte, 2023; PwC, 2023) y reportes corporativos (Spotify, Deezer). Los datos financieros del estudio de caso (capítulo 7) han sido extraídos de la base de datos FactSet y complementados con datos recopilados manualmente a partir de los informes anuales de las empresas analizadas.
2. **Análisis empírico:** estudio de flujos de ingresos, reparto de royalties, estructura de costes y márgenes de rentabilidad.
3. **Representación gráfica:** esquemas de cadena de valor y diagramas de flujo de ingresos, adaptando el modelo clásico de Porter (1985) a un producto intangible como la música.

Esta estructura permite integrar teoría y práctica, mostrando cómo se genera valor en la industria musical digital y cómo los distintos actores se relacionan y capturan valor económico.

# CAPÍTULO 2: CARACTERIZACIÓN DE LA INDUSTRIA MUSICAL DIGITAL

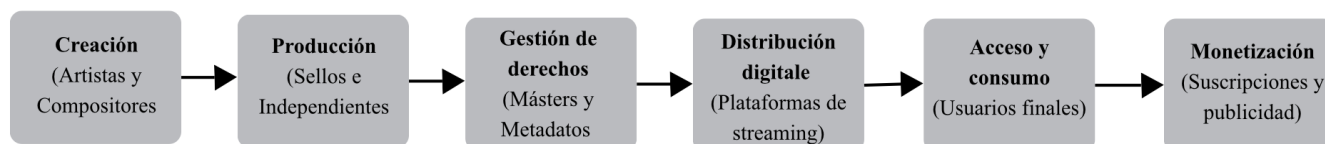
## 2.1 Marco teórico: creación y captura de valor

La cadena de valor, según Porter (1985), permite identificar las actividades que contribuyen a la creación de valor dentro de una empresa o industria. En el caso de la música, aunque el producto es intangible, este concepto es aplicable: la creación, producción, distribución y monetización de la música generan valor económico para distintos actores (Baym, 2018; Wikström, 2020).

En la industria musical digital, la cadena de valor puede interpretarse a través de seis etapas: la creación (composición e interpretación), la producción (grabación, masterización y edición), la gestión de derechos (masters y enriquecimiento de metadatos para distribución digital), la distribución (llegada de la música a plataformas globales y sistemas de streaming, tanto directa como a través de distribuidores digitales), el consumo (acceso bajo demanda por parte de los usuarios) y la monetización (ingresos generados por suscripciones, publicidad, sincronización y conciertos).

La captura de valor no es uniforme. Las plataformas de streaming retienen un margen limitado (25-30 % de los ingresos netos) tras pagar a productores y editoriales (De Gemini, 2026), mientras que los grandes sellos y artistas consolidados reciben la mayor parte de los ingresos.

Cadena de valor de la industria musical en el entorno digital



**Figura 1: Cadena de valor de la industria musical en el entorno digital**

Fuente: Elaboración propia a partir de Porter (1985), Wikström (2020) y De Gemini (2026).

## 2.2 Actores clave y su papel en la creación de valor

El ecosistema digital integra varios actores principales, cada uno con un rol específico en la creación y captura de valor, integrando la teoría de la cadena de valor:

Los artistas y compositores crean la música y poseen derechos sobre composición y grabación, capturando valor mediante contratos con sellos o autoedición; la digitalización permite que incluso artistas independientes lleguen a audiencias globales (MIDIa, 2024; De Gemini, 2026). Las editoriales musicales gestionan derechos de composición, cobrando regalías por ejecución pública, mecánica y sincronización, asegurando ingresos recurrentes (IFPI, 2024). Los sellos discográficos financian grabación, promoción y marketing, capturando valor negociando contratos con artistas y plataformas (PwC, 2023; De Gemini, 2026). Los distribuidores digitales facilitan el acceso de la música a plataformas, gestionan metadatos y reporting, obteniendo su valor de la eficiencia en la

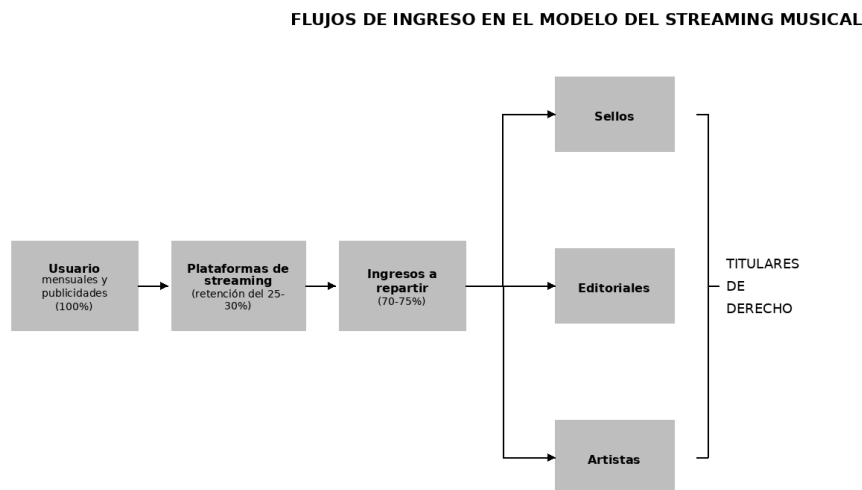
distribución (MIDIa, 2024). Las plataformas de streaming distribuyen música globalmente y monetizan servicios, aunque retienen un margen limitado debido a pagos elevados a productores y editoriales (De Gemini, 2026). Finalmente, las sociedades de gestión de derechos (PROs) aseguran la recaudación legal y transparente de regalías, garantizando el flujo de ingresos a artistas y editoriales (Baym, 2018).

Esta integración muestra cómo los actores no solo tienen roles individuales, sino que su interacción genera un ecosistema interdependiente de creación y captura de valor.

## 2.3 Flujos de ingresos

En el modelo de streaming, las plataformas retienen entre el 25 y el 30 % de los ingresos brutos generados por las suscripciones y la publicidad. Los 70-75 % restantes se distribuyen entre los titulares de derechos según los contratos acordados: los sellos discográficos, distribuidores y artistas perciben entre el 50 y el 55 % del total, mientras que las editoriales musicales reciben entre el 15 y el 20 %.

Este reparto refleja un desequilibrio estructural, donde los grandes sellos y artistas consolidados obtienen la mayor parte del valor económico, mientras las plataformas enfrentan márgenes ajustados (IFPI, 2024; De Gemini, 2026).



**Figura 2: Flujos de ingreso en el modelo del streaming musical**

Fuente: Elaboración propia a partir de IFPI (2024) y De Gemini (2026).

## 2.4 Evolución del modelo de distribución

Esta transición permitió el acceso global y la generación de datos sobre consumo, facilitó la emergencia de artistas independientes y la autoedición, pero también concentró los ingresos en grandes sellos y artistas populares (De Gemini, 2026).

---

## **CAPÍTULO 3: PROPIEDAD INTELECTUAL Y MECANISMOS DE REMUNERACIÓN EN LA INDUSTRIA MUSICAL DIGITAL**

### **3.1 Marco teórico de la propiedad intelectual en la industria musical**

La propiedad intelectual constituye el fundamento económico y jurídico sobre el que se articula la industria musical contemporánea. Los derechos de autor permiten transformar una creación artística bien intangible, no rival y fácilmente reproducible en un activo económico capaz de generar flujos de ingresos sostenidos en el tiempo (Towse, 2014).

En la música, el sistema de derechos cumple una función esencial de creación y asignación de valor, ya que determina cómo los ingresos generados por el consumo musical se distribuyen entre los distintos agentes de la cadena de valor. En este sentido, la propiedad intelectual no solo protege la creatividad, sino que estructura los incentivos económicos que condicionan la inversión, la producción y la difusión de la música (Tschmuck, 2016).

La transición desde modelos basados en la venta de soportes físicos hacia modelos de acceso digital ha transformado profundamente estos mecanismos. En el entorno del streaming, el valor ya no se captura mediante la propiedad del producto, sino mediante el acceso recurrente a un catálogo global, lo que obliga a repensar los sistemas tradicionales de remuneración (Wikström, 2020).

### **3.2 Tipología de derechos en la música grabada**

En la industria musical conviven dos grandes categorías de derechos que resultan esenciales para comprender los flujos económicos del streaming.

Por un lado, los derechos de autor sobre la composición protegen la obra musical en sí misma, es decir, la melodía y la letra. Estos derechos pertenecen a los compositores y letristas y suelen ser gestionados por editoriales musicales y sociedades de gestión colectiva como la SGAE o la SACEM. Los ingresos derivados de estos derechos proceden principalmente de regalías de ejecución pública y mecánicas (Towse, 2014).

Por otro lado, los derechos sobre la grabación sonora, también denominados derechos conexos. Protegen una interpretación concreta de una obra musical. Estos derechos pertenecen generalmente al

productor fonográfico, que suele ser un sello discográfico, aunque en el caso de artistas independientes pueden ser propiedad directa del propio artista cuando conserva los másters (IFPI, 2024).

Tal y como menciona Louis-Alexis De Gemini (2026), las plataformas de streaming no remuneran directamente a los artistas, aunque sean independientes, sino a los titulares de estos derechos, es decir, a productores y editoriales, que posteriormente redistribuyen los ingresos según contratos privados cuya transparencia y equidad varían significativamente entre artistas.

### 3.3 Tipología de regalías en el entorno digital

La explotación digital de la música genera diferentes tipos de regalías, cuya coexistencia explica la complejidad del sistema de pagos en el streaming.

Las **regalías de ejecución pública** se generan cuando una obra es comunicada al público, incluyendo su reproducción en plataformas de streaming. Estas regalías se recaudan a través de sociedades de gestión y se distribuyen a compositores y editoriales musicales (IFPI, 2024).

Las **regalías mecánicas**, tradicionalmente asociadas a la reproducción física de obras musicales, han sido plenamente integradas en el entorno digital. En el streaming, estas regalías se calculan en función del número de reproducciones y se incluyen habitualmente en los pagos globales realizados por las plataformas a los titulares de derechos (Wikström, 2020).

Por último, las **regalías por sincronización**, generadas por el uso de música en contenidos audiovisuales, constituyen una fuente complementaria de ingresos que, aunque no depende directamente del streaming, resulta cada vez más relevante para la diversificación de ingresos de artistas y editoriales (MIDIa Research, 2024).

### 3.4 El modelo de reparto pro-rata en las plataformas de streaming

El sistema dominante de distribución de ingresos en las plataformas de streaming es el denominado modelo pro-rata, también conocido como sistema de “pot común”. En este modelo, todos los ingresos generados por una plataforma en un territorio determinado se agrupan en un fondo común que posteriormente se reparte entre los titulares de derechos en función de su cuota total de reproducciones (Spotify Annual Report, 2024).

Desde el sector operativo, este sistema ofrece ventajas claras, ya que simplifica la gestión administrativa y reduce los costes de cálculo y distribución. Pero aún así, desde una perspectiva económica, el modelo pro-rata introduce distorsiones significativas en la asignación del valor.

Según las explicaciones de Wikström (2020) y Towse (2014), este sistema implica que la contribución económica de cada usuario no se asigna a los artistas que realmente escucha, sino que se diluye en un fondo común, beneficiando de manera desproporcionada a los artistas con mayores volúmenes de escucha agregada.

### **3.5 Críticas al modelo pro-rata y problemas de equidad**

Diversos estudios han señalado que el modelo pro-rata refuerza dinámicas de concentración propias de los mercados digitales, favoreciendo a un reducido número de artistas y catálogos dominantes (MIDIa Research, 2024). Este efecto se traduce en una distribución de ingresos altamente desigual, incluso entre artistas con bases de oyentes fieles pero menos intensivas en consumo.

Las reflexiones de Louis-Alexis De Gemini (2026) aportan una dimensión empírica especialmente relevante a este debate. Según su análisis, el modelo pro-rata introduce un sesgo generacional estructural, ya que los usuarios más jóvenes tienden a consumir música de forma más repetitiva e intensiva que los usuarios de mayor edad. Como consecuencia, los artistas con públicos jóvenes se ven sistemáticamente favorecidos, independientemente del valor artístico o de la fidelidad real de sus oyentes.

Economicamente, este fenómeno resulta problemático, ya que la cuota mensual abonada por los usuarios es similar, pero su impacto distributivo varía significativamente en función de los hábitos de consumo, lo que cuestiona la equidad del sistema actual (Towse, 2014).

### **3.6 El modelo user-centric**

Como alternativa al sistema pro-rata, ha surgido el user-centric payment system (UCPS), que propone asignar la cuota mensual de cada usuario exclusivamente a los artistas que ha escuchado. De este modo, el dinero de cada abonado se distribuye de forma individualizada, eliminando el efecto de dilución del fondo común (Wikström, 2020).

En este debate, el papel de Louis-Alexis De Gemini, ex Director General de Deezer France, resulta especialmente relevante. De Gemini no solo ha sido un observador del sistema, sino uno de los principales impulsores del modelo user-centric a nivel internacional, promoviendo activamente esta propuesta desde 2017 en foros profesionales, debates regulatorios y discusiones con la industria discográfica (De Gemini, 2026).

Según su análisis, el modelo user-centric constituye una solución económicamente viable, matemáticamente coherente y culturalmente más justa, ya que alinea de manera directa el pago de cada usuario con su consumo real. Estudios piloto realizados en distintos países europeos sugieren que este sistema beneficiaría especialmente a artistas independientes y de nicho, sin comprometer la sostenibilidad financiera de las plataformas (MIDIa Research, 2024).

Sin embargo, la adopción del UCPS se enfrenta a una fuerte resistencia por parte de las grandes discográficas, que se benefician del modelo actual y poseen un elevado poder de negociación en el ecosistema del streaming (IFPI, 2024).

### **3.7 Síntesis del capítulo**

En síntesis, el sistema de propiedad intelectual y de remuneración constituye el núcleo económico del streaming musical. Si bien el modelo pro-rata ha permitido una distribución eficiente de ingresos a gran escala, presenta limitaciones estructurales en términos de equidad y alineación entre creación y captura de valor.

---

## **CAPÍTULO 4: MODELOS DE NEGOCIO Y CREACIÓN DE VALOR EN LAS PLATAFORMAS DE STREAMING MUSICAL**

### **4.1 Marco teórico: modelos de negocio en la economía de plataformas**

Las plataformas de streaming musical se inscriben dentro del marco teórico de la economía de plataformas digitales, caracterizada por la intermediación entre distintos grupos de usuarios y por la generación de valor a través de efectos de red (Parker, Van Alstyne & Choudary, 2016). En este tipo de modelos, el valor no se crea únicamente mediante la producción de un bien, sino mediante la organización eficiente de interacciones entre agentes interdependientes.

En el caso del streaming musical, las plataformas actúan como intermediarios entre, por un lado, los consumidores finales y, por otro, los titulares de derechos (sellos discográficos, editoriales y distribuidores). La música, como bien intangible y no rival, se adapta particularmente bien a este modelo, ya que puede ser consumida simultáneamente por millones de usuarios sin costes marginales significativos de reproducción (Wikström, 2020).

El modelo de negocio del streaming se basa en la captura de valor indirecta, donde el acceso a un catálogo amplio, personalizado y constantemente actualizado genera una disposición a pagar por parte del usuario final, ya sea mediante suscripción o a través de publicidad.

### **4.2 El modelo freemium y la monetización del acceso**

Uno de los rasgos distintivos del streaming musical es la adopción generalizada del modelo freemium, especialmente en plataformas como Spotify y Deezer. Este modelo combina una oferta gratuita financiada por publicidad con una versión premium basada en suscripción mensual (Tschmuck, 2016).

La lógica económica del freemium se basa en maximizar la base de usuarios para posteriormente convertir una parte de ellos en suscriptores de pago. Según datos de Spotify (Annual Report, 2024), aproximadamente el 60 % de sus ingresos totales provienen de suscripciones premium, mientras que el resto procede de ingresos publicitarios.

Desde el punto de vista de la creación de valor, el modelo freemium permite reducir las barreras de entrada para nuevos usuarios, generar datos masivos sobre hábitos de consumo y aumentar el valor de la plataforma para anunciantes y titulares de derechos.

No obstante, este modelo presenta límites estructurales. El crecimiento del número de usuarios gratuitos no siempre se traduce en una mejora proporcional de la rentabilidad, debido al elevado coste de las regalías, que se aplican tanto a usuarios de pago como gratuitos (De Gemini, 2026).

### **4.3 Algoritmos, datos y personalización como fuentes de valor**

Una de las principales fuentes de creación de valor diferencial en las plataformas de streaming reside en el uso intensivo de datos y algoritmos de recomendación. A través del análisis del comportamiento de escucha —frecuencia, géneros, horarios, interacciones— las plataformas desarrollan sistemas de personalización que mejoran la experiencia del usuario y aumentan su fidelización (Deloitte, 2023).

Enfocando en lo teórico, esta personalización puede interpretarse como una forma de creación de valor relacional, donde el usuario percibe un servicio adaptado a sus preferencias individuales, aumentando así su disposición a pagar (Parker et al., 2016).

Además, los datos generados por los usuarios constituyen un activo estratégico para las plataformas, ya que mejoran la segmentación publicitaria, aumentan el valor de las playlists editoriales y refuerzan el poder de negociación frente a sellos y anunciantes.

Sin embargo, este uso intensivo de datos plantea también desafíos éticos relacionados con la transparencia algorítmica y la concentración del poder de prescripción cultural, aspectos que serán abordados en el capítulo 6.

### **4.4 Playlists como herramienta estratégica y económica**

Las playlists han adquirido un papel central dentro del modelo de negocio del streaming. Más allá de su función de descubrimiento musical, se han convertido en auténticos instrumentos de creación y captura de valor (Baym, 2018).

Tal como explica De Gemini (2026), las playlists actúan como “radios digitales dinámicas”, capaces de concentrar audiencias masivas y de influir directamente en el volumen de reproducciones de un artista. Según MIDiA Research (2024), más del 30 % de las reproducciones en plataformas de streaming provienen de playlists editoriales o algorítmicas.

Las playlists aumentan el tiempo de permanencia del usuario en la plataforma, refuerzan los efectos de red e incrementan indirectamente los ingresos por suscripción y publicidad. Pero este poder de prescripción genera una dependencia creciente de artistas y sellos hacia las plataformas, reforzando el papel de estas como nuevos gatekeepers de la industria musical.

## **4.5 Relación económica entre plataformas y titulares de derechos**

La relación entre plataformas de streaming y titulares de derechos se estructura en torno a acuerdos de licencia complejos, generalmente negociados cada tres a cinco años (IFPI, 2024). En estos acuerdos se establece el porcentaje de ingresos que las plataformas deben destinar al pago de regalías, que actualmente supera el 70 % del ingreso bruto (Spotify Annual Report, 2024).

Este reparto refleja un desequilibrio estructural a favor de los productores y editoriales, quienes controlan los catálogos musicales, considerados el insumo esencial del modelo de streaming (De Gemini 2026). Las plataformas, a pesar de su acceso directo al consumidor final, disponen de un margen limitado para renegociar estas condiciones debido a la concentración del mercado discográfico en tres grandes majors: Universal, Sony y Warner.

Desde un enfoque de teoría del poder de negociación (Porter, 1985), esta estructura limita la capacidad de las plataformas para mejorar su rentabilidad, incluso cuando alcanzan una escala global significativa.

## **4.6 Justificación del enfoque en plataformas de streaming**

El enfoque de este trabajo en plataformas como Spotify y Deezer se justifica tanto por su relevancia económica como por su papel estructurante dentro de la industria musical contemporánea. Estas plataformas concentran la mayor parte del consumo musical digital y actúan como nodos centrales en la cadena de valor, influyendo simultáneamente en la creación, distribución y monetización de la música (IFPI, 2024).

Además, su condición de empresas cotizadas y su transparencia financiera permiten un análisis riguroso de sus modelos de negocio y de sus limitaciones económicas, lo que resulta especialmente pertinente para evaluar la sostenibilidad del sector a largo plazo.

## **4.7 Síntesis del capítulo**

En síntesis, el modelo de negocio del streaming musical se basa en la intermediación digital, la personalización algorítmica y la monetización del acceso a un catálogo global. Si bien este modelo ha permitido una recuperación histórica de los ingresos de la industria, presenta desequilibrios estructurales en términos de reparto de valor y rentabilidad, que condicionan su evolución futura.

---

# **CAPÍTULO 5: ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA INDUSTRIA MUSICAL DIGITAL**

## 5.1 Evolución de los ingresos en la industria musical

La industria musical ha experimentado una profunda transformación económica desde principios del siglo XXI. Tras el colapso del modelo basado en soportes físicos —CDs y DVDs— durante los años 2000, provocado por la piratería digital y la caída del consumo, el sector ha logrado una recuperación progresiva gracias a la consolidación del streaming como principal fuente de ingresos (IFPI, 2024).

Según el *Global Music Report* de la IFPI (2024), los ingresos globales de la industria musical alcanzaron aproximadamente 29.600 millones de dólares en 2024, lo que representa un crecimiento interanual del 5,2 % (IFPI, 2025) y un crecimiento sostenido durante la última década. De este total, el 69 % procede del streaming, consolidándose como el eje central del modelo económico actual. Este crecimiento se explica por el aumento del número de suscriptores de pago, la expansión del acceso a internet móvil y la penetración de plataformas en mercados emergentes como América Latina, Asia y África.

Este fenómeno puede interpretarse como un paso de un modelo de propiedad del producto a uno de acceso al servicio, coherente con la economía digital y la teoría de los mercados de plataformas (Wikström, 2020). El valor ya no reside en la posesión de un álbum, sino en la experiencia de acceso ilimitado, personalizada y bajo demanda.

Ahora bien, aunque el volumen total de ingresos ha aumentado, este crecimiento no se distribuye de manera homogénea entre los distintos actores, lo que plantea interrogantes sobre la sostenibilidad económica del sistema para plataformas y artistas emergentes.

## 5.2 Estructura de costes y márgenes de rentabilidad

La estructura de costes de la industria musical digital está altamente condicionada por los pagos en concepto de derechos de propiedad intelectual. En el caso de las plataformas de streaming, más del 70 % de los ingresos brutos se destinan al pago de regalías a sellos discográficos, editoriales y titulares de derechos (Spotify Annual Report, 2024; De Gemini, 2026).

Este elevado porcentaje limita considerablemente los márgenes de rentabilidad de las plataformas. A diferencia de otros modelos digitales —como el software o los servicios de suscripción pura—, el streaming musical no presenta economías de escala plenas, ya que el crecimiento del número de usuarios implica un aumento proporcional de los pagos a los titulares de derechos (Deloitte, 2023).

Además de los royalties, las plataformas deben asumir costes relevantes en infraestructura tecnológica (servidores, almacenamiento y transmisión de datos), desarrollo de algoritmos de recomendación y análisis de datos, marketing y adquisición de usuarios, así como costes de personal y cumplimiento regulatorio.

Como resultado, aunque plataformas como Spotify presentan un fuerte crecimiento en usuarios activos y facturación, sus **márgenes operativos siguen siendo reducidos o incluso negativos en determinados ejercicios** (Spotify Annual Report, 2024). Como dijo Louis-Alexis De Gemini (2026), “las plataformas han salvado la industria, pero lo han hecho sacrificando su propia rentabilidad”.

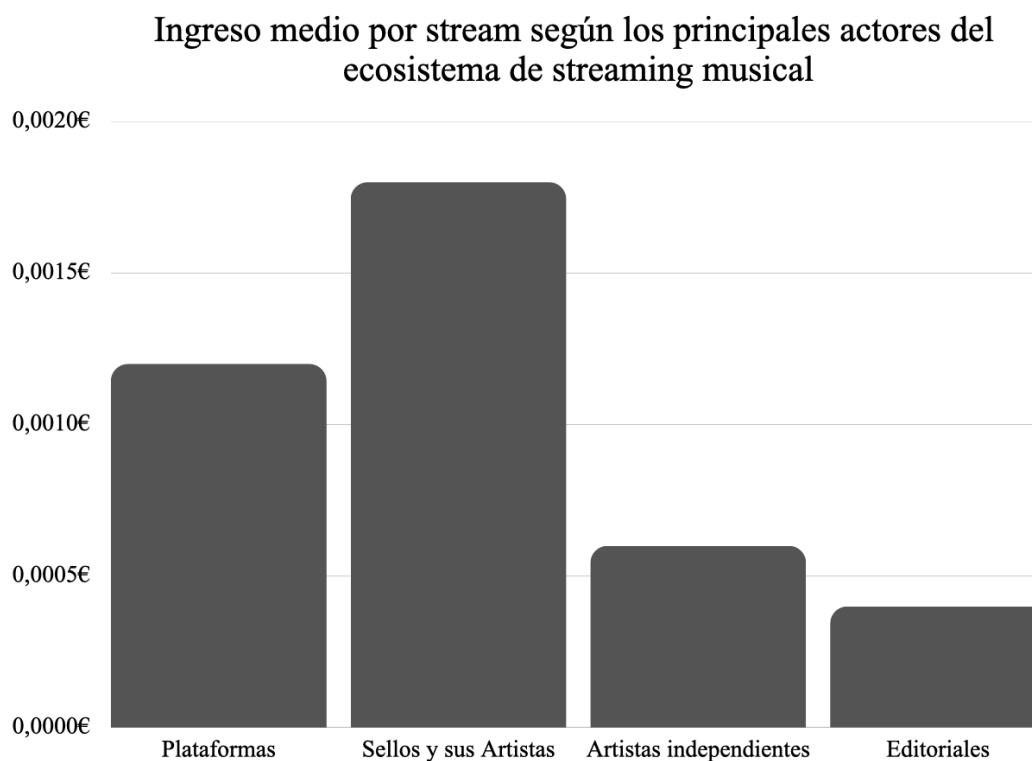
En contraste, los sellos discográficos presentan una estructura de costes más favorable. Gracias a catálogos consolidados, contratos a largo plazo y economías de escala en promoción y distribución, los grandes sellos —como Universal Music Group— disfrutan de márgenes operativos significativamente más elevados (PwC, 2023). Esta asimetría refuerza el poder de negociación de los sellos frente a las plataformas.

### 5.3 Comparación de rentabilidad entre actores

La rentabilidad varía notablemente entre plataformas, sellos y artistas independientes. Los sellos discográficos se sitúan como los actores con mayor capacidad de captura de valor, al controlar catálogos amplios y negociar condiciones favorables con las plataformas (IFPI, 2024).

Las plataformas, pese a su papel central en la distribución y el acceso al consumidor final, operan con márgenes estrechos. Este desequilibrio cuestiona la sostenibilidad a largo plazo del modelo si no se producen ajustes en el reparto de ingresos o nuevas fuentes de monetización (MIDIa Research, 2024).

Por su parte, los artistas independientes presentan una situación ambivalente. La digitalización ha reducido barreras de entrada y ha permitido a muchos artistas distribuir su música globalmente sin intermediarios tradicionales. En cambio, los ingresos por streaming siguen siendo limitados para la mayoría, salvo que alcancen volúmenes de reproducción muy elevados o diversifiquen sus fuentes de ingresos mediante conciertos, merchandising o sincronización (Baym, 2018; De Gemini, 2026).



*Figura 3: Ingreso medio por stream según los principales actores del ecosistema de streaming musical*

*Fuente: Elaboración propia a partir de Spotify for Artists (2023), IFPI (2023), MIDiA Research (2023) y CISAC (2023).*

## **5.4 Modelos híbridos y estrategias de diversificación**

Ante las limitaciones del modelo puramente basado en streaming, los actores de la industria han desarrollado estrategias híbridas de monetización. Estas incluyen la integración de servicios de marketing digital, análisis de datos, experiencias exclusivas para fans y acuerdos de patrocinio (Deloitte, 2023).

Las plataformas exploran nuevas vías como podcasts, audiolibros y contenidos exclusivos para aumentar el valor percibido por el usuario y reducir la dependencia de la música como única fuente de ingresos. Esta diversificación responde a la necesidad de mejorar la rentabilidad sin incrementar excesivamente los precios de suscripción, que podrían afectar a la demanda.

---

# **CAPÍTULO 6: ASPECTOS ÉTICOS, CULTURALES Y SOSTENIBILIDAD DEL MODELO**

## **6.1 Justicia en la remuneración de los artistas**

Uno de los debates más relevantes en la industria musical digital es la justicia en la distribución de los ingresos. El modelo pro-rata, actualmente dominante, ha sido criticado por favorecer de manera desproporcionada a los artistas con mayor volumen de reproducciones, en detrimento de músicos de nicho con audiencias fieles pero reducidas.

Este modelo puede interpretarse como una forma de redistribución regresiva, donde los ingresos generados por usuarios que escuchan artistas minoritarios terminan beneficiando a superestrellas globales. Esta situación genera tensiones entre eficiencia económica y equidad cultural (Wikström, 2020).

El modelo user-centric surge como alternativa teóricamente más justa, ya que asigna los pagos de cada usuario únicamente a los artistas que escucha. Estudios recientes sugieren que este modelo podría mejorar los ingresos de artistas independientes y de géneros especializados, aunque su impacto financiero global sería moderado (MIDiA Research, 2024; De Gemini, 2026).

## **6.2 Impacto cultural y papel de las playlists**

Las playlists se han convertido en uno de los principales mecanismos de descubrimiento musical. En este sentido, las plataformas actúan como gatekeepers culturales, desempeñando un papel similar al que históricamente ejercían las radios y los medios tradicionales (Baym, 2018).

Este poder plantea interrogantes sobre la diversidad cultural y la transparencia de los algoritmos de recomendación. Si bien las playlists pueden amplificar la visibilidad de nuevos talentos, también pueden reforzar dinámicas de concentración, priorizando contenidos con alto potencial comercial (De Gemini, 2026).

Culturalmente, el reto consiste en equilibrar la eficiencia algorítmica con la promoción de diversidad artística, evitando una homogeneización del consumo musical.

## **6.3 Inteligencia artificial y creación musical**

La irrupción de la inteligencia artificial en la creación musical introduce nuevos dilemas éticos y económicos. Herramientas basadas en IA permiten generar música a gran escala, reduciendo costes de producción y acelerando procesos creativos (PwC, 2023).

Pero esta tecnología plantea riesgos significativos en términos de derechos de autor, autenticidad artística y sostenibilidad de los ingresos de los creadores humanos. Tal como señala De Gemini (2026), Deezer ha optado por excluir música generada íntegramente por IA de sus recomendaciones, con el objetivo de proteger a los artistas y preservar el valor creativo humano.

## **6.4 Sostenibilidad del modelo de streaming**

A largo plazo, la sostenibilidad del streaming dependerá de la capacidad del sector para mantener un equilibrio entre crecimiento, rentabilidad y equidad. Aunque el modelo ha demostrado ser eficaz para recuperar ingresos y reducir la piratería, persisten desafíos estructurales relacionados con el reparto del valor y la presión sobre los márgenes de las plataformas (IFPI, 2024).

El futuro del sector probablemente combinará ajustes en los modelos de remuneración, diversificación de ingresos y una regulación más activa en materia de derechos digitales, con el objetivo de garantizar un ecosistema musical económicamente viable y culturalmente diverso.

---

# **CAPÍTULO 7: ESTUDIO DE CASO**

## **7.1 Análisis de Spotify: modelo de negocio, análisis competitivo y desempeño financiero**

### **7.1.1 Modelo de negocio de Spotify**

Spotify Technology S.A., fundada en 2006 en Estocolmo por Daniel Ek y Martin Lorentzon, es la plataforma de streaming musical líder a nivel mundial. Cotizada en la Bolsa de Nueva York desde abril de 2018, la empresa opera bajo un modelo freemium que combina un servicio gratuito financiado por publicidad con una suscripción premium que elimina los anuncios y ofrece funcionalidades avanzadas como la descarga de contenido y una calidad de audio superior.

La estructura de ingresos de Spotify refleja la lógica económica del modelo freemium analizado en el capítulo 4. Las suscripciones premium representan aproximadamente el 87 % de los ingresos totales en 2024, mientras que la publicidad aporta el 13 % restante. Esta proporción evidencia la capacidad de la plataforma para convertir usuarios gratuitos en suscriptores de pago, aunque también subraya su dependencia respecto a este modelo de monetización (Spotify Annual Report, 2024).

En cuanto a la estructura de costes, más del 70 % de los ingresos brutos se destinan al pago de regalías a sellos discográficos, editoriales y titulares de derechos, lo que limita considerablemente los márgenes operativos. Este peso estructural de los royalties, examinado en los capítulos 3 y 5, explica que Spotify haya operado con márgenes negativos o muy reducidos durante gran parte de su historia, logrando su primer beneficio operativo relevante en 2024. Tal como señaló De Gemini (2026), las plataformas han salvado la industria sacrificando su propia rentabilidad.

La estrategia de diversificación de Spotify incluye la expansión hacia los podcasts, los audiolibros y los contenidos exclusivos, con el objetivo de reducir la dependencia de la música como única fuente de ingresos. Asimismo, la personalización algorítmica y las playlists editoriales constituyen ventajas competitivas clave, como se ha analizado en el capítulo 4.

### **7.1.2 Selección y justificación del peer group**

Para el análisis comparativo de Spotify, el peer group ha sido seleccionado aplicando criterios de similitud en el modelo de negocio, la estructura de ingresos y la disponibilidad de datos financieros aislables. Las empresas retenidas como comparables directos son Deezer S.A. y Tencent Music Entertainment Group.

Deezer, plataforma francesa de streaming musical cotizada en la Bolsa de París desde julio de 2022, opera un modelo freemium similar al de Spotify, con una base de usuarios significativamente menor pero un posicionamiento comparable en términos de servicios ofrecidos. Tencent Music Entertainment, cotizada en el NYSE, es la plataforma de streaming musical dominante en el mercado chino, con un modelo que combina streaming musical, karaoke social y servicios comunitarios.

Se han excluido deliberadamente de este peer group plataformas como Apple Music, YouTube Music y Amazon Music. Estas plataformas pertenecen a conglomerados tecnológicos diversificados (Apple, Alphabet y Amazon, respectivamente) cuyos estados financieros no permiten aislar los datos relativos exclusivamente a su actividad de streaming musical. Esta limitación metodológica impide una comparación rigurosa con Spotify, cuya actividad principal es el streaming musical.

Dado que el peer group se compone únicamente de dos empresas, los estadísticos descriptivos se limitan a la media (peer mean) y a la desviación estándar. La mediana, idéntica a la media con solo dos observaciones, ha sido excluida por redundancia.

### 7.1.3 Análisis SWOT de Spotify

**Fortalezas:** Spotify dispone de la mayor base de usuarios del mercado del streaming musical, con más de 675 millones de usuarios activos mensuales y más de 260 millones de suscriptores premium a finales de 2024. Esta escala le confiere un poder de negociación significativo frente a los titulares de derechos y un volumen de datos de consumo sin equivalente en el sector. La personalización algorítmica, a través de herramientas como Discover Weekly y Release Radar, constituye una ventaja competitiva difícilmente replicable. La marca Spotify goza de una notoriedad global y de una fuerte asociación con la innovación en el consumo musical digital.

**Debilidades:** La dependencia estructural de Spotify respecto a los pagos de regalías, que representan más del 70 % de sus ingresos, limita sus márgenes operativos y hace que la rentabilidad dependa del volumen. Históricamente, la empresa ha registrado pérdidas operativas recurrentes, logrando su primer ejercicio con beneficio operativo sustancial únicamente en 2024. Además, Spotify no posee catálogo musical propio, lo que lo sitúa en una posición de dependencia respecto a las majors discográficas que controlan la mayoría del catálogo mundial.

**Oportunidades:** La expansión hacia mercados emergentes (África, Asia del Sur, América Latina) ofrece un potencial de crecimiento significativo. La diversificación hacia podcasts, audiolibros y contenidos de vídeo permite ampliar la propuesta de valor y reducir la dependencia de la música. El desarrollo de herramientas para artistas (Spotify for Artists, Marquee, Discovery Mode) abre nuevas fuentes de monetización basadas en servicios B2B.

**Amenazas:** La competencia de plataformas integradas en ecosistemas tecnológicos más amplios (Apple Music, YouTube Music, Amazon Music) constituye una amenaza permanente, ya que estas empresas pueden subvencionar su oferta musical mediante los ingresos de sus otras actividades. La presión regulatoria sobre la transparencia algorítmica y el reparto de regalías podría imponer nuevas obligaciones. Finalmente, la irrupción de la inteligencia artificial en la creación musical plantea interrogantes sobre la gestión de los derechos y la saturación de contenido en las plataformas.

### 7.1.4 Análisis financiero comparativo: Spotify vs Peer Group (2021-2025)

El análisis financiero de Spotify se estructura en torno a los principales indicadores de referencia: escala y crecimiento, rentabilidad, flujo de caja y posición financiera, así como endores de mercado. Todos los datos provienen de FactSet, expresados en euros.

**Tabla 1. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (Ejercicio 2021)**

| Indicador            | Spotify | Peer Mean |
|----------------------|---------|-----------|
| Revenue (EUR m)      | 9,668   | 2,249     |
| Revenue growth (%)   | 22.7%   | 7.3%      |
| Gross margin (%)     | 26.5%   | 20.7%     |
| EBITDA margin (%)    | 2.4%    | -7.6%     |
| Operating margin (%) | 1.0%    | -10.7%    |

|                           |         |        |
|---------------------------|---------|--------|
| Free cash flow margin (%) | 2.9%    | 3.2%   |
| Net debt / EBITDA         | -7.54x  | -1.41x |
| EV / Revenue              | 6.50x   | 1.43x  |
| EV / EBITDA               | 270.83x | N.M.   |

**Tabla 2. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (Ejercicio 2022)**

| Indicador                 | Spotify | Peer Mean |
|---------------------------|---------|-----------|
| Revenue (EUR m)           | 11,727  | 2,228     |
| Revenue growth (%)        | 21.3%   | 5.2%      |
| Gross margin (%)          | 24.6%   | 21.3%     |
| EBITDA margin (%)         | -4.1%   | -9.8%     |
| Operating margin (%)      | -5.5%   | -12.8%    |
| Free cash flow margin (%) | 0.2%    | 7.1%      |
| Net debt / EBITDA         | 3.48x   | 0.19x     |
| EV / Revenue              | 3.76x   | 1.63x     |
| EV / EBITDA               | -91.71x | N.M.      |

**Tabla 3. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (Ejercicio 2023)**

| Indicador                 | Spotify | Peer Mean |
|---------------------------|---------|-----------|
| Revenue (EUR m)           | 13,247  | 2,054     |
| Revenue growth (%)        | 13.0%   | -1.1%     |
| Gross margin (%)          | 25.4%   | 25.0%     |
| EBITDA margin (%)         | -1.2%   | -5.6%     |
| Operating margin (%)      | -2.4%   | 2.0%      |
| Free cash flow margin (%) | 5.1%    | 8.7%      |
| Net debt / EBITDA         | 15.26x  | 7.88x     |
| EV / Revenue              | 1.09x   | 1.65x     |
| EV / EBITDA               | -90.83x | N.M.      |

**Tabla 4. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (Ejercicio 2024)**

| Indicador                 | Spotify | Peer Mean |
|---------------------------|---------|-----------|
| Revenue (EUR m)           | 15,673  | 2,095     |
| Revenue growth (%)        | 18.3%   | 6.2%      |
| Gross margin (%)          | 30.1%   | 31.5%     |
| EBITDA margin (%)         | 9.8%    | 12.8%     |
| Operating margin (%)      | 9.0%    | 10.4%     |
| Free cash flow margin (%) | 14.7%   | 18.7%     |
| Net debt / EBITDA         | -3.56x  | -0.49x    |

|              |        |       |
|--------------|--------|-------|
| EV / Revenue | 2.39x  | 1.82x |
| EV / EBITDA  | 24.39x | 2.42x |

**Tabla 5. Comparación de indicadores financieros: Spotify vs Peer Group (Ejercicio 2025)**

| Indicador                 | Spotify | Peer Mean |
|---------------------------|---------|-----------|
| Revenue (EUR m)           | 17,186  | 2,262     |
| Revenue growth (%)        | 9.7%    | 4.5%      |
| Gross margin (%)          | 31.9%   | 34.7%     |
| EBITDA margin (%)         | 13.4%   | 15.2%     |
| Operating margin (%)      | 12.8%   | 13.2%     |
| Free cash flow margin (%) | 16.9%   | 17.2%     |
| Net debt / EBITDA         | -3.25x  | -2.08x    |
| EV / Revenue              | 5.05x   | 1.81x     |
| EV / EBITDA               | 37.69x  | 8.80x     |

**Tabla 6. Spotify: Evolución de indicadores clave (2021-2025)**

| Indicador                 | 2021    | 2022    | 2023    | 2024   | 2025   |
|---------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 9,668   | 11,727  | 13,247  | 15,673 | 17,186 |
| Revenue growth (%)        | 22.7%   | 21.3%   | 13.0%   | 18.3%  | 9.7%   |
| Gross margin (%)          | 26.5%   | 24.6%   | 25.4%   | 30.1%  | 31.9%  |
| EBITDA margin (%)         | 2.4%    | -4.1%   | -1.2%   | 9.8%   | 13.4%  |
| Operating margin (%)      | 1.0%    | -5.5%   | -2.4%   | 9.0%   | 12.8%  |
| Free cash flow margin (%) | 2.9%    | 0.2%    | 5.1%    | 14.7%  | 16.9%  |
| Net debt / EBITDA         | -7.54x  | 3.48x   | 15.26x  | -3.56x | -3.25x |
| EV / Revenue              | 6.50x   | 3.76x   | 1.09x   | 2.39x  | 5.05x  |
| EV / EBITDA               | 270.83x | -91.71x | -90.83x | 24.39x | 37.69x |

Fuente: FactSet, Spotify Technology S.A. Informes anuales 2021-2025. Peer group: Deezer S.A., Tencent Music Entertainment Group. EV/EBITDA recalculado como  $(Revenue \times EV/Revenue) / (Revenue \times EBITDA \text{ margin})$  para garantizar la coherencia interna. N.M.: ratio no significativo (EBITDA negativo). Todas las cifras en EUR.

### Escala y crecimiento

Spotify ha demostrado una trayectoria de crecimiento sólido y constante a lo largo del período analizado. Los ingresos totales han pasado de 9.668 millones de euros en 2021 a 17.186 millones en 2025, lo que representa un CAGR del 12,2 %. Este crecimiento refleja tanto el aumento del número de suscriptores premium como los sucesivos incrementos de precio implementados en diversos mercados. En comparación, el peer group muestra un crecimiento medio significativamente más moderado (4,5 % en 2025), lo que evidencia la capacidad de Spotify para capturar cuota de mercado a escala global.

La diferencia de escala entre Spotify y sus peers es notable: con 17.186 millones de euros de ingresos en 2025, Spotify genera aproximadamente ocho veces más que la media del peer group (2.262

millones). Esta asimetría refleja la posición dominante de Spotify en el mercado occidental del streaming.

### **Rentabilidad**

La evolución de la rentabilidad de Spotify constituye uno de los hallazgos más significativos de este análisis. Tras años de márgenes operativos cercanos a cero o negativos (1,0 % en 2021, -5,5 % en 2022, -2,4 % en 2023), la empresa ha logrado un punto de inflexión a partir de 2024, con un margen operativo del 9,0 %, consolidado al 12,8 % en 2025. Este cambio se explica por la combinación de incrementos de precios, la optimización de los costes de contenido y el apalancamiento operativo derivado del crecimiento de los ingresos.

El margen bruto ha progresado de 26,5 % en 2021 a 31,9 % en 2025, reflejando una mejora en la negociación de las regalías y una mayor monetización de los usuarios. El margen EBITDA ha pasado de 2,4 % en 2021 a 13,4 % en 2025, acercándose a la media del peer group (15,2 %), aunque todavía ligeramente por debajo. Esta convergencia confirma la viabilidad a largo plazo del modelo de streaming, aunque la volatilidad de los ejercicios anteriores subraya la fragilidad estructural de esta rentabilidad.

### **Flujo de caja y posición financiera**

El free cash flow margin de Spotify ha seguido una trayectoria ascendente, pasando de 2,9 % en 2021 a 16,9 % en 2025. Esta mejora es coherente con el cambio positivo en la rentabilidad operativa. Spotify presenta una posición de tesorería neta positiva (deuda neta negativa de -7.511 millones en 2025), lo que indica una solidez financiera notable y una ausencia de endeudamiento neto.

### **Indicadores de mercado**

El ratio EV/Revenue de Spotify ha mostrado una volatilidad significativa, oscilando entre 1,09x en 2023 y 6,50x en 2021, para estabilizarse en 5,05x en 2025. El ratio EV/EBITDA, durante mucho tiempo inexplotable debido a los EBITDA negativos, se ha normalizado a 37,69x en 2025, un nivel elevado que refleja las expectativas del mercado respecto a la mejora continua de los márgenes.

## **7.2 Análisis de Universal Music Group: modelo de negocio, análisis competitivo y desempeño financiero**

### **7.2.1 Modelo de negocio de Universal Music Group**

Universal Music Group N.V. (UMG) es el mayor grupo de música grabada del mundo, con un portafolio de sellos emblemáticos que incluye Interscope, Republic Records, Def Jam, Capitol, Motown y Polydor. Cotizado en la Bolsa de Ámsterdam (Euronext) desde septiembre de 2021, tras su separación del conglomerado Vivendi, UMG opera bajo un modelo integrado que combina música grabada, edición musical y merchandising.

La estructura de ingresos de UMG se articula en torno a tres segmentos principales: la música grabada (que representa aproximadamente el 70 % de los ingresos totales), la edición musical (alrededor del 18 %) y el merchandising junto con otras actividades (cerca del 12 %). Esta diversificación confiere a UMG una mayor resiliencia en comparación con las plataformas de streaming, cuyos ingresos dependen de una única fuente de monetización.

En cuanto a la creación de valor, UMG se posiciona en la parte superior de la cadena de valor descrita en el capítulo 2, como titular de derechos sobre un catálogo musical extenso que abarca algunas de las obras más populares de la historia de la música. Este control de los derechos le confiere un poder de negociación considerable frente a las plataformas de streaming, como se ha analizado en el capítulo 4.

### **7.2.2 Selección y justificación del peer group**

Para el análisis comparativo de Universal Music Group, el peer group principal se ha restringido a Warner Music Group (WMG), único comparable directo en términos de tamaño, modelo económico y estructura de ingresos. Warner Music Group, cotizado en el NASDAQ, es el tercer mayor grupo de música grabada del mundo, con una estructura de ingresos similar a la de UMG (música grabada y edición musical). Ambas empresas son pure players del sector discográfico, lo que garantiza la comparabilidad de sus indicadores financieros.

Sony Music Entertainment y BMG Rights Management no han sido retenidos como comparables directos. Sony Music constituye un segmento del conglomerado Sony Group Corporation, cuyos datos financieros no permiten una comparación aislada. BMG, filial de Bertelsmann (sociedad no cotizada), presenta un modelo centrado en la gestión de catálogo y una transparencia financiera limitada. Los datos presentados en la sección 7.2.5 son utilizados a título de contexto sectorial.

### **7.2.3 Análisis SWOT de Universal Music Group**

**Fortalezas:** UMG posee el catálogo musical más amplio y diversificado del mundo, que abarca todos los géneros y épocas, desde los Beatles hasta Taylor Swift, Drake o Bad Bunny. Este catálogo constituye un activo estratégico irremplazable que genera flujos de ingresos recurrentes y previsibles. La posición de líder mundial confiere a UMG un poder de negociación considerable frente a las plataformas de streaming, permitiéndole obtener condiciones contractuales favorables. La diversificación de ingresos (música grabada, edición, merchandising, sincronización) reduce la dependencia de una sola fuente de ingresos.

**Debilidades:** La dependencia creciente de UMG respecto a los ingresos del streaming expone al grupo a las evoluciones de los modelos de remuneración de las plataformas. Los elevados costes de adquisición y promoción de artistas constituyen una presión permanente sobre los márgenes. Por otra parte, la concentración del mercado en torno a tres majors es objeto de una atención regulatoria creciente, susceptible de limitar el poder de negociación futuro de UMG.

**Oportunidades:** El crecimiento del streaming en los mercados emergentes (África, Asia del Sudeste, América Latina) ofrece un potencial de expansión significativo para los catálogos de UMG. El desarrollo de la sincronización musical (películas, series, videojuegos, publicidad) constituye una fuente de ingresos en fuerte crecimiento. La expansión de los ingresos vinculados a las experiencias en vivo (conciertos, festivales, merchandising) permite diversificar las fuentes de monetización más allá del streaming.

**Amenazas:** La inteligencia artificial aplicada a la creación musical representa una amenaza potencial para el valor de los catálogos existentes y para el modelo económico basado en los derechos de autor. La presión de los artistas y de los reguladores a favor de un reparto más equitativo de los ingresos del streaming podría reducir los márgenes de UMG. Finalmente, la posibilidad de que las plataformas de streaming desarrollen contenidos exclusivos propios podría a largo plazo cuestionar el poder de negociación de los sellos.

#### 7.2.4 Análisis financiero comparativo: Universal vs Warner (2021-2025)

El análisis financiero de Universal Music Group se estructura en torno a una comparación directa con Warner Music Group, único pure player comparable. Todos los datos provienen de FactSet, expresados en euros, en año calendario (enero-diciembre). Los indicadores analizados siguen las categorías de referencia: escala y crecimiento, rentabilidad, estructura de costes, flujo de caja, posición financiera e indicadores de mercado.

**Tabla 7. Comparación financiera: Universal vs Warner (Ejercicio 2021)**

| Indicador                 | Universal | Warner |
|---------------------------|-----------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 8,504     | 4,721  |
| Revenue growth (%)        | 14.4%     | 18.5%  |
| Gross margin (%)          | 45.8%     | 42.8%  |
| EBITDA margin (%)         | 19.9%     | 18.0%  |
| Operating margin (%)      | 16.6%     | 12.3%  |
| Free cash flow margin (%) | 8.0%      | 8.8%   |
| Net debt / EBITDA         | 1.48x     | 3.84x  |
| EV / Revenue              | 5.58x     | 4.51x  |
| EV / EBITDA               | 28.02x    | 25.05x |

**Tabla 8. Comparación financiera: Universal vs Warner (Ejercicio 2022)**

| Indicador                 | Universal | Warner |
|---------------------------|-----------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 10,340    | 5,512  |
| Revenue growth (%)        | 21.6%     | 16.8%  |
| Gross margin (%)          | 40.7%     | 41.9%  |
| EBITDA margin (%)         | 19.6%     | 18.5%  |
| Operating margin (%)      | 15.9%     | 12.6%  |
| Free cash flow margin (%) | 12.1%     | 12.1%  |
| Net debt / EBITDA         | 1.10x     | 3.21x  |
| EV / Revenue              | 4.16x     | 2.66x  |
| EV / EBITDA               | 21.27x    | 14.36x |

**Tabla 9. Comparación financiera: Universal vs Warner (Ejercicio 2023)**

| Indicador                 | Universal | Warner |
|---------------------------|-----------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 11,108    | 5,825  |
| Revenue growth (%)        | 7.4%      | 5.7%   |
| Gross margin (%)          | 40.7%     | 47.1%  |
| EBITDA margin (%)         | 16.5%     | 20.9%  |
| Operating margin (%)      | 13.1%     | 15.7%  |
| Free cash flow margin (%) | 15.9%     | 10.1%  |

|                   |        |        |
|-------------------|--------|--------|
| Net debt / EBITDA | 1.10x  | 2.63x  |
| EV / Revenue      | 4.42x  | 3.17x  |
| EV / EBITDA       | 26.74x | 15.16x |

**Tabla 10. Comparación financiera: Universal vs Warner (Ejercicio 2024)**

| Indicador                 | Universal | Warner |
|---------------------------|-----------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 11,834    | 5,865  |
| Revenue growth (%)        | 6.5%      | 0.7%   |
| Gross margin (%)          | 39.5%     | 41.7%  |
| EBITDA margin (%)         | 19.9%     | 22.8%  |
| Operating margin (%)      | 16.4%     | 17.6%  |
| Free cash flow margin (%) | 13.5%     | 10.6%  |
| Net debt / EBITDA         | 1.11x     | 2.47x  |
| EV / Revenue              | 4.04x     | 3.15x  |
| EV / EBITDA               | 20.32x    | 13.80x |

**Tabla 11. Comparación financiera: Universal vs Warner (Ejercicio 2025)**

| Indicador                 | Universal | Warner |
|---------------------------|-----------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 12,507    | 6,097  |
| Revenue growth (%)        | 5.7%      | 4.0%   |
| Gross margin (%)          | 38.9%     | 40.2%  |
| EBITDA margin (%)         | 20.3%     | 23.5%  |
| Operating margin (%)      | 16.7%     | 17.9%  |
| Free cash flow margin (%) | 12.9%     | 9.5%   |
| Net debt / EBITDA         | 0.99x     | 2.29x  |
| EV / Revenue              | 3.52x     | 3.19x  |
| EV / EBITDA               | 17.35x    | 13.56x |

**Tabla 12. Universal Music Group: Evolución de indicadores clave (2021-2025)**

| Indicador                 | 2021  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|---------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (EUR m)           | 8,504 | 10,340 | 11,108 | 11,834 | 12,507 |
| Revenue growth (%)        | 14.4% | 21.6%  | 7.4%   | 6.5%   | 5.7%   |
| Gross margin (%)          | 45.8% | 40.7%  | 40.7%  | 39.5%  | 38.9%  |
| EBITDA margin (%)         | 19.9% | 19.6%  | 16.5%  | 19.9%  | 20.3%  |
| Operating margin (%)      | 16.6% | 15.9%  | 13.1%  | 16.4%  | 16.7%  |
| Free cash flow margin (%) | 8.0%  | 12.1%  | 15.9%  | 13.5%  | 12.9%  |
| Net debt / EBITDA         | 1.48x | 1.10x  | 1.10x  | 1.11x  | 0.99x  |

|                     |        |        |        |        |        |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>EV / Revenue</b> | 5.58x  | 4.16x  | 4.42x  | 4.04x  | 3.52x  |
| <b>EV / EBITDA</b>  | 28.02x | 21.27x | 26.74x | 20.32x | 17.35x |

**Tabla 13. Warner Music Group: Evolución de indicadores clave (2021-2025)**

| <b>Indicador</b>                 | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Revenue (EUR m)</b>           | 4,721       | 5,512       | 5,825       | 5,865       | 6,097       |
| <b>Revenue growth (%)</b>        | 18.5%       | 16.8%       | 5.7%        | 0.7%        | 4.0%        |
| <b>Gross margin (%)</b>          | 42.8%       | 41.9%       | 47.1%       | 41.7%       | 40.2%       |
| <b>EBITDA margin (%)</b>         | 18.0%       | 18.5%       | 20.9%       | 22.8%       | 23.5%       |
| <b>Operating margin (%)</b>      | 12.3%       | 12.6%       | 15.7%       | 17.6%       | 17.9%       |
| <b>Free cash flow margin (%)</b> | 8.8%        | 12.1%       | 10.1%       | 10.6%       | 9.5%        |
| <b>Net debt / EBITDA</b>         | 3.84x       | 3.21x       | 2.63x       | 2.47x       | 2.29x       |
| <b>EV / Revenue</b>              | 4.51x       | 2.66x       | 3.17x       | 3.15x       | 3.19x       |
| <b>EV / EBITDA</b>               | 25.05x      | 14.36x      | 15.16x      | 13.80x      | 13.56x      |

Fuente: FactSet, informes anuales de Universal Music Group N.V. y Warner Music Group Corp. Todas las cifras en EUR, año calendario (enero-diciembre).

### **Escala y crecimiento**

Universal Music Group ha registrado un crecimiento sostenido de sus ingresos durante el período 2021-2025, pasando de 8.504 millones de euros a 12.507 millones, lo que representa un CAGR del 8,0 %. Esta progresión está impulsada principalmente por el crecimiento de los ingresos del streaming y la expansión geográfica. Warner Music Group ha seguido una trayectoria similar aunque sea más moderada, con ingresos que pasaron de 4.721 millones a 6.097 millones de euros (CAGR del 5,2 %). En términos de tamaño, UMG es aproximadamente dos veces mayor que WMG, lo que le confiere economías de escala superiores.

### **Rentabilidad**

El margen bruto de UMG se ha mantenido en un nivel elevado, oscilando entre 38,9 % y 45,8 %, con una tendencia a la baja progresiva que refleja el aumento de los costes de contenido y marketing. Warner presenta márgenes brutos comparables (40,2 % a 47,1 %), lo que evidencia una estructura de costes similar en el sector de los labels majors. El margen EBITDA de UMG se ha mantenido relativamente estable en torno al 19-20 %, alcanzando el 20,3 % en 2025. Warner ha mejorado su margen EBITDA del 18,0 % en 2021 al 23,5 % en 2025, superando a UMG en este indicador, en parte gracias a esfuerzos de reestructuración y optimización de costes.

### **Flujo de caja y posición financiera**

El free cash flow margin de UMG (12,9 % en 2025) refleja la capacidad del grupo para convertir sus beneficios en tesorería, a pesar de las inversiones significativas en catálogo y anticipos a artistas. El ratio Net debt / EBITDA de UMG ha mejorado progresivamente, pasando de 1,48x en 2021 a 0,99x en

2025, indicando un desapalancamiento gradual. Warner presenta un apalancamiento financiero más elevado (2,29x en 2025), característico de una estrategia de financiación más agresiva.

### Indicadores de mercado

El ratio EV/Revenue de UMG (3,52x en 2025) se sitúa ligeramente por encima del de Warner (3,19x), reflejando la prima de valoración asociada a la posición de líder mundial y a la calidad del catálogo. El ratio EV/EBITDA de UMG (17,35x en 2025) es superior al de Warner (13,56x), lo que traduce expectativas de crecimiento más elevadas por parte del mercado.

#### 7.2.5 Tabla de referencia: Sony Music y BMG

Los datos disponibles para Sony Music Entertainment (segmento Music de Sony Group Corporation) y BMG Rights Management (segmento de Bertelsmann SE) se presentan a continuación a título de referencia sectorial. Estos datos no son directamente comparables a los de Universal y Warner por las siguientes razones metodológicas.

Los datos de Sony Music provienen del Segment History de FactSet (ejercicio fiscal cierre 31 de marzo), lo que introduce un desfase temporal. Ciertos indicadores no están disponibles a nivel de segmento.

Los datos de BMG provienen de los informes anuales de Bertelsmann SE, que solo publica ingresos y EBITDA ajustado por segmento. Al no ser Bertelsmann cotizada, no existen datos de mercado. Los resultados 2025 no estaban disponibles.

A pesar de estas limitaciones, la comparación sectorial permite observar que los márgenes EBITDA de Sony Music (25,5 % en marzo 2025) y de BMG (27,5 % en 2024) se sitúan por encima de los de Universal (20,3 %) y Warner (23,5 %), lo que se explica en parte por estructuras de costes diferentes y, en el caso de BMG, por un modelo menos intensivo en capital basado en la gestión de catálogo.

**Tabla 14. Sony Music Entertainment (segmento de Sony Group Corp.): Indicadores disponibles (ejercicio fiscal cierre marzo)**

| Indicador            | MAR 21 | MAR 22 | MAR 23 | MAR 24 | MAR 25 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (EUR m)      | 7,504  | 8,433  | 9,686  | 10,186 | 11,122 |
| Revenue growth (%)   | 8.1%   | 12.4%  | 14.9%  | 5.2%   | 9.2%   |
| EBITDA margin (%)    | 23.6%  | 24.7%  | 24.2%  | 24.2%  | 25.5%  |
| Operating margin (%) | 20.3%  | 19.2%  | 19.3%  | 18.9%  | 19.6%  |

Fuente: FactSet, Sony Group Corporation Segment History. Ejercicio fiscal cierre 31 de marzo. Cifras en EUR (convertidas por FactSet). N/A: dato no disponible a nivel de segmento.

**Tabla 15. BMG Rights Management (segmento de Bertelsmann SE): Indicadores disponibles (2021-2024)**

| Indicador          | 2021 | 2022  | 2023  | 2024 | 2025 |
|--------------------|------|-------|-------|------|------|
| Revenue (EUR m)    | 619  | 783   | 907   | 964  | N/D  |
| Revenue growth (%) | 2.8% | 26.5% | 15.8% | 6.3% | N/D  |

|                                   |       |       |       |       |     |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-----|
| <b>EBITDA margin (%<br/>adj.)</b> | 23.3% | 24.9% | 21.4% | 27.5% | N/D |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-----|

*Fuente: Bertelsmann SE, informes anuales 2021-2024. N/A: dato no publicado a nivel de segmento. N/D: resultados 2025 no disponibles en el momento de redacción. El EBITDA corresponde al EBITDA operativo ajustado reportado por Bertelsmann.*

## **7.3 Análisis del caso de un artista independiente: Russ**

### **7.3.1 Presentación de Russ y su trayectoria**

Russ (Russell Vitale), rapero, cantante, productor y empresario estadounidense nacido en 1992 en Nueva Jersey, encarna el modelo de artista independiente en la industria musical digital. Su trayectoria ilustra de manera concreta las posibilidades y los límites del modelo de autoproducción y autodistribución analizado teóricamente en los capítulos anteriores.

Entre 2011 y 2014, Russ publicó once mixtapes de manera independiente y mantuvo un ritmo de publicación de un tema por semana en SoundCloud durante más de dos años. Esta estrategia de volumen, basada en la convicción de que la mejor promoción de un tema es el siguiente, le permitió construir una base de fans orgánica sin ningún apoyo de sello discográfico (Music Business Worldwide, 2023).

El elemento central del modelo económico de Russ reside en la propiedad de sus masters. A diferencia de la mayoría de los artistas firmados con majors, que ceden la propiedad de sus grabaciones a cambio de anticipos financieros y servicios de promoción, Russ ha conservado el control integral de sus obras. Esta decisión estratégica implica que cada stream, cada descarga y cada acuerdo de licencia genera ingresos que le revierten directamente, sin ser diluidos por las comisiones de un sello (Revolt, 2021).

### **7.3.2 Evolución de los ingresos y modelo de distribución**

Russ distribuyó su música a través de TuneCore, un servicio de distribución digital que permite a los artistas independientes colocar su música en las principales plataformas de streaming conservando el 100 % de sus derechos. Los extractos financieros que Russ ha compartido públicamente constituyen un caso de estudio excepcional en una industria habitualmente opaca.

En agosto de 2013, sus ingresos mensuales en TuneCore ascendían a 48,66 dólares. En septiembre de 2015, superó por primera vez los 3.000 dólares mensuales, casi tres años después de comenzar a publicar música. El crecimiento exponencial se produjo a partir de finales de 2015, con ingresos mensuales medios superiores a 100.000 dólares a partir de junio de 2016, hasta alcanzar más de 280.000 dólares en octubre de 2017, impulsado en gran medida por el éxito de temas como What They Want (más de 530 millones de streams en Spotify) y Losin Control (más de 670 millones de streams).

Este recorrido ilustra lo que los analistas denominan un crecimiento en hockey stick: un largo período de crecimiento lento seguido de una aceleración brusca. Esta dinámica, analizada teóricamente en el capítulo 4 a través de los efectos de red de las plataformas, se verifica empíricamente en el caso de Russ, donde la masa crítica de contenido acabó desencadenando una visibilidad algorítmica que se retroalimentó.

### **7.3.3 El paso por un sello mayor y el retorno a la independencia**

En 2017, cuando ya generaba ingresos considerables como artista independiente, Russ firmó un acuerdo de colaboración con Columbia Records (filial de Sony Music). Su motivación era estratégica: en aquella época, el acceso a las radios y a ciertos circuitos de promoción requería aún el respaldo de un sello mayor. Su primer álbum con Columbia, *There's Really a Wolf*, alcanzó el puesto 7 del ranking Billboard 200 y fue certificado disco de platino.

Russ constató una caída significativa de sus ingresos independientes cuando algunos de sus temas más populares fueron transferidos al catálogo del sello. Sus extractos de TuneCore muestran una caída de aproximadamente el 40 % de sus ingresos mensuales durante el período afectado. Cuando recuperó estos temas en su catálogo independiente, sus ingresos retomaron inmediatamente su trayectoria ascendente. Dos de sus temas independientes superaron individualmente el millón de dólares en ingresos acumulados.

En 2020, tras cumplir sus obligaciones contractuales con Columbia, Russ volvió a un modelo totalmente independiente. Fundó su propio sello, DIEMON Records, distribuido por Vydia, y ha continuado publicando proyectos aclamados por la crítica. Hoy en día, Russ acumula más de 15.000 millones de streams y ha agotado localidades en giras por todo el mundo.

### **7.3.4 Estructura de ingresos del artista independiente**

El modelo económico de Russ ilustra la diversificación de las fuentes de ingresos característica de los artistas independientes exitosos. Sus ingresos provienen de cuatro fuentes principales: el streaming (regalías directas percibidas a través de su distribuidor), las giras y conciertos, el merchandising (a través de su línea de ropa *There's Really a Wolf*) y las licencias de sincronización.

La diferencia fundamental con un artista firmado con una major reside en la tasa de retención de los ingresos. Mientras que un artista bajo contrato con una major recibe típicamente entre el 15 % y el 25 % de los ingresos del streaming (el resto es absorbido por el sello en concepto de financiación, promoción y distribución), un artista independiente que posee sus masters conserva entre el 80 % y el 100 % de las regalías, cediendo únicamente una comisión de distribución del orden del 10 % al 20 % según el servicio utilizado. Como se ha analizado en el capítulo 3, esta asimetría en el reparto del valor está en el centro del debate sobre la equidad del modelo de streaming.

El caso de Russ demuestra que el modelo independiente, cuando se ejecuta con constancia, volumen y sentido empresarial, puede generar una riqueza comparable, o incluso superior, a la de un contrato con una major. A pesar de esto, es importante señalar que Russ constituye un caso excepcional: la gran mayoría de los artistas independientes no logran alcanzar un volumen de streams suficiente para vivir de su música, lo que relativiza la generalización de este modelo (MIDIa Research, 2024).

## **7.4 Comparación de modelos, estrategias y rentabilidad**

El análisis de los tres casos estudiados permite extraer conclusiones transversales sobre la creación y captura de valor en la industria musical digital, confrontando el modelo de la plataforma (Spotify), el del sello mayor (Universal Music Group) y el del artista independiente (Russ).

## **Creación y captura de valor**

Los tres modelos ocupan posiciones distintas en la cadena de valor descrita en el capítulo 2. Spotify, como intermediario, crea valor mediante la agregación y la personalización del acceso a la música, pero captura una parte limitada de este valor debido al peso de las regalías (más del 70 % de los ingresos). Universal, como titular de derechos, captura una proporción significativamente mayor de la cadena de valor, gracias al control de catálogos irremplazables y a un poder de negociación considerable. Russ, como artista independiente propietario de sus masters, maximiza la tasa de retención por stream dependiendo enteramente de su capacidad para alcanzar un volumen de streams crítico.

## **Rentabilidad y márgenes**

La comparación de los márgenes confirma la jerarquía estructural de la industria. Universal y Warner presentan márgenes EBITDA estables en torno al 20-24 %, reflejando un modelo maduro basado en activos de catálogo con bajo coste marginal. Spotify, tras años de márgenes negativos, ha alcanzado un EBITDA margin del 13,4 % en 2025, demostrando que el modelo de plataforma puede ser rentable a gran escala, aunque su margen sigue siendo estructuralmente inferior al de los sellos. Para el artista independiente, la noción de margen es más compleja de medir al no existir estados financieros formales, aunque la tasa de retención por stream es notablemente superior.

## **Interdependencia y relaciones de poder**

Los tres modelos son profundamente interdependientes. Spotify no puede funcionar sin el catálogo de las majors, que concentran la mayoría de las reproducciones. Universal depende de las plataformas de streaming para alcanzar a los consumidores finales en un mundo donde la distribución física es marginal. El artista independiente depende tanto de las plataformas (para la distribución) como del ecosistema de playlists y algoritmos (para la visibilidad). Esta interdependencia crea un equilibrio de fuerzas que, según señala De Gemini (2026), condiciona la evolución futura del sector.

## **Previsiones de evolución**

La mejora de la rentabilidad de Spotify en 2024-2025 podría modificar las relaciones de poder en las próximas negociaciones de licencias con las majors. El aumento del número de artistas que optan por la independencia, facilitado por las herramientas de distribución digital, podría a largo plazo reducir el poder de mercado de los sellos, aunque las tres majors continúan concentrando la mayoría de las reproducciones. Finalmente, la irrupción de la inteligencia artificial en la creación musical, analizada en el capítulo 6, podría redefinir la propia noción de propiedad intelectual y, en consecuencia, los modelos económicos basados en ella.

# **CAPÍTULO 8: DISCUSIÓN Y CONCLUSIÓN**

## **8.1 Principales hallazgos del estudio**

Los principales hallazgos de este estudio se articulan en torno a cuatro ejes.

El primer hallazgo relevante es que la digitalización ha transformado profundamente la cadena de valor de la industria musical, pasando de un modelo basado en la propiedad del producto (venta de soportes

físicos) a usado en el acceso al servicio (streaming bajo suscripción). Esta transformación, analizada en los capítulos 2 y 4, ha permitido una recuperación de los ingresos globales de la industria tras el impacto de la piratería digital de los años 2000, con ingresos mundiales que alcanzaron aproximadamente 29.600 millones de dólares en 2024 según la IFPI.

El segundo hallazgo concierne a la asimetría estructural en la captura de valor. El análisis financiero comparativo del capítulo 7 demuestra que los sellos majors (Universal, Warner) capturan una proporción significativamente mayor del valor, con márgenes EBITDA estables en torno al 20-24 %, mientras que las plataformas de streaming han operado históricamente con márgenes muy reducidos o negativos. La mejora de Spotify en 2024-2025 (EBITDA margin del 13,4 %) constituye un punto de inflexión significativo, pero no cuestiona la superioridad estructural de los márgenes de los titulares de derechos.

El tercer hallazgo se refiere al modelo independiente. El caso de Russ demuestra que la propiedad de los masters y el uso de distribuidores digitales permiten maximizar la tasa de retención por stream, ofreciendo un modelo económicamente viable para los artistas capaces de alcanzar un volumen de reproducciones crítico. Aún así, este modelo sigue siendo excepcional y no puede generalizarse al conjunto de los artistas independientes, cuya gran mayoría no logra generar ingresos suficientes para subsistir.

El cuarto hallazgo se refiere al sistema de remuneración. El análisis del modelo pro-rata (capítulo 3) y el testimonio de Louis-Alexis De Gemini muestran que el sistema actual de reparto de ingresos favorece estructuralmente a los artistas con mayores volúmenes de reproducciones, en detrimento de los artistas de nicho. El modelo user-centric, aunque teóricamente más equitativo, se enfrenta a la resistencia de los majors que se benefician del statu quo.

## **8.2 Limitaciones del estudio**

Este trabajo presenta varias limitaciones que conviene señalar. En primer lugar, el análisis financiero comparativo está condicionado por la disponibilidad de datos: el peer group de Spotify comprende únicamente dos empresas (Deezer y Tencent Music), el de Universal se reduce a Warner Music Group, y los datos de Sony Music y BMG son incompletos debido a su condición de segmentos de conglomerados. Esta limitación reduce la robustez estadística de las comparaciones, si bien es inherente a la estructura oligopolística de la industria.

En segundo lugar, el caso del artista independiente se basa en datos compartidos públicamente por Russ, que no constituyen estados financieros auditados. La representatividad de este caso está limitada por el carácter excepcional de la trayectoria de Russ, que no refleja la experiencia de la mayoría de los artistas independientes.

En tercer lugar, el análisis se centra en los aspectos económicos y financieros de la industria musical, sin profundizar en las dimensiones jurídicas (derechos de autor, regulación de plataformas) ni en los aspectos tecnológicos (blockchain, NFT) que podrían influir en la evolución futura del sector.

Finalmente, los resultados anuales 2025 de ciertas empresas (BMG/Bertelsmann) no estaban disponibles en el momento de la redacción de este trabajo.

## **8.3 Escenarios futuros de la industria musical digital**

Un primer escenario contempla la consolidación del modelo actual, en el que las plataformas de streaming continúan creciendo y mejorando progresivamente sus márgenes (como sugiere la trayectoria reciente de Spotify), las majors mantienen su posición dominante gracias al control de los catálogos, y los artistas independientes se benefician de herramientas de distribución cada vez más sofisticadas sin alterar significativamente las cuotas de mercado.

Un segundo escenario anticipa una transformación más profunda, en la que la adopción del modelo user-centric, la presión regulatoria a favor de una mayor transparencia y el auge de los artistas independientes modifican progresivamente las relaciones de poder. En este escenario, las plataformas podrían ganar autonomía frente a las majors, y los artistas dispondrían de más instrumentos para negociar condiciones más equitativas.

Un tercer escenario, más disruptivo, contempla el impacto de la inteligencia artificial en la creación musical. Si las herramientas de IA logran producir música de calidad comercial a gran escala, las nociones de propiedad intelectual, derechos de autor y remuneración de los artistas humanos se verían profundamente cuestionadas, obligando al conjunto de los actores a replantear sus modelos económicos.

Cualquiera que sea el escenario que se materialice, este trabajo ha demostrado que la sostenibilidad de la industria musical digital dependerá de la capacidad de los actores para encontrar un equilibrio entre eficiencia económica, innovación tecnológica y equidad en el reparto del valor. La música, aunque intangible, sigue siendo un motor cultural y económico cuya gobernanza involucra desafíos que trascienden ampliamente el ámbito sectorial.

## **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa**

Por la presente, yo, Pablo Spike Bettas-Begalin, estudiante de E4 en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Pontificia Comillas, al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Modelos de negocio y rentabilidad en la industria musical digital”, declaro que he utilizado herramientas de Inteligencia Artificial Generativa únicamente en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
2. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
3. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
4. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilísticas del texto
5. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja
6. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia

7. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes. Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 26 de marzo de 2026

Firma: 

## **Bibliografía**

### ***Fuente primaria***

*De Gemini, L.-A. (2026). Entrevista personal sobre el modelo económico del streaming musical y el sistema User-Centric Payment System (UCPS).*

### ***Informes sectoriales y datos de la industria***

*IFPI – International Federation of the Phonographic Industry. (2025). Global Music Report 2025: State of the Industry.*

*Disponible en:*

[https://www.ifpi.org/wp-content/uploads/2024/03/GMR2025\\_SOTI.pdf](https://www.ifpi.org/wp-content/uploads/2024/03/GMR2025_SOTI.pdf)

*IFPI – International Federation of the Phonographic Industry. (2025). Industry Data: Recorded Music Revenues.*

*Disponible en:*

<https://www.ifpi.org/our-industry/industry-data/>

### ***Informes corporativos y documentación empresarial***

*Spotify Technology S.A. (2025). Annual Report 2024.*

*Disponible en:*

[https://s29.q4cdn.com/175625835/files/doc\\_financials/2024/ar/Annual-Report-2024.pdf](https://s29.q4cdn.com/175625835/files/doc_financials/2024/ar/Annual-Report-2024.pdf)

*Spotify Technology S.A. (2025). Investor Relations – Financials.*

*Disponible en:*

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

### ***Literatura académica y marcos teóricos***

*Porter, M. E. (1985). Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance. New York: Free Press.*

Disponible en:

<https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=193>

Tschmuck, P. (2016). *The Economics of Music* (2nd ed.). Newcastle upon Tyne: Agenda Publishing.

Disponible en:

<https://agenda-publishing.com/books/the-economics-of-music/>

Wikström, P. (2020). *The Music Industry: Music in the Cloud* (3rd ed.). Cambridge: Polity Press.

Disponible en:

<https://politybooks.com/bookdetail/?isbn=9781509534048>

Baym, N. K. (2018). *Playing to the Crowd: Musicians, Audiences, and the Intimate Work of Connection*. New York: New York University Press.

Disponible en:

<https://nyupress.org/9781479896065/playing-to-the-crowd/>

### **Informes de análisis sectorial y consultoría**

MIDiA Research. (2024). *Music Industry Reports and Streaming Economics*.

Disponible en:

<https://www.midiaresearch.com/reports>

Deloitte. (2023). *Digital Transformation in the Music Industry*.

Disponible en:

<https://www2.deloitte.com/global/en/insights/industry/technology/digital-transformation-music-industry.html>

### **Artículos periodísticos y fuentes complementarias**

Reuters. (2025, 19 de marzo). *Music revenues rise again in 2024, boosted by streaming subscriptions*.

Disponible en:

<https://www.reuters.com/business/media-telecom/music-revenues-rise-again-2024-boosted-by-streaming-subscriptions-report-shows-2025-03-19/>

### **Informes corporativos y documentación empresarial (fuentes adicionales a Factset del capítulo 7)**

Universal Music Group N.V. (2022-2025). *Annual Reports 2021-2024*.

Disponible en:

<https://www.universalmusic.com/investor-relations/>

Warner Music Group Corp. (2022-2025). *Annual Reports 2021-2024 (Form 10-K)*.

Disponible en:

<https://investors.wmg.com/financial-information/sec-filings>

Sony Group Corporation. (2021-2025). *Annual Reports / Segment History*.

Disponible en:

<https://www.sony.com/en/SonyInfo/IR/>

*Bertelsmann SE & Co. KGaA. (2021-2024). Annual Reports.*

*Disponible en:*

<https://www.bertelsmann.com/investor-relations/financial-publications/financial-reports/>

*Deezer S.A. (2022-2025). Annual Reports / Financial Data.*

*Disponible en:*

<https://www.deezer-investors.com/>

*Tencent Music Entertainment Group. (2022-2025). Annual Reports (Form 20-F).*

*Disponible en:*

<https://ir.tencentmusic.com/>

### ***Base de datos financiera***

*FactSet Research Systems Inc. (2026). FactSet Financial Database.*

*Disponible en:*

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

### ***Literatura académica adicional (capítulo 7)***

*Parker, G., Van Alstyne, M. W., & Choudary, S. P. (2016). Platform Revolution: How Networked Markets Are Transforming the Economy and How to Make Them Work for You. New York: W. W. Norton.*

*Disponible en:*

<https://www.wwnorton.com/books/Platform-Revolution/>

### ***Artículos periodísticos y fuentes complementarias (capítulo 7)***

*Music Business Worldwide. (2023, 19 de diciembre). Russ on independence, entrepreneurialism, and what he'd change about the music business.*

*Disponible en:*

<https://www.musicbusinessworldwide.com/russ-on-independence-e5/>

*Revolt. (2021, 16 de abril). Russ on ownership in the music business: A real boss doesn't have to tour.*

*Disponible en:*

<https://www.revolt.tv/article/2021-04-16/55477/russ-on-ownership-in-the-music-business-a-real-boss-doesnt-have-to-tour>

*Music Business Worldwide. (2025, 31 de marzo). BMG surpassed \$1bn revenue in 2024 and spent \$263m buying catalogs, as EBITDA surged to record \$287m.*

*Disponible en:*

<https://www.musicbusinessworldwide.com/bmg-surpassed-1-billion-revenue-in-2024-up-6-4-yoy-ebitda-surges-to-record-287m/>

