



ICADE – Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **Análisis Estratégico y Valoración de Coinbase Global Inc.**

Autor: Gonzalo Caicoya Fernández de Valderrama

Director: Alfredo Ibáñez Rodríguez



## Resumen del proyecto

Coinbase es una compañía estadounidense basada en San Francisco, California. Su principal línea de negocio gira en torno a las criptomonedas. Concretamente su actividad primaria se centra en el intercambio de criptoactivos y la creación de carteras de monedas virtuales. La empresa genera ingresos fundamentalmente mediante las comisiones por transacciones, aunque presenta una cartera muy diversificada de productos y servicios.

El objetivo principal de este proyecto reside en el análisis estratégico y valoración mediante análisis fundamental de la compañía, la primera más cualitativa y la segunda más cuantitativa.

El análisis estratégico queda dividido principalmente en las tres partes mostradas a continuación:

- Como punto de partida se ha empleado Business Model Canvas, mediante el cual se ha valorado el modelo de negocio y se consigue describir la lógica que sigue la compañía para generar valor mediante su actividad.
- Seguido se ha incluido un análisis externo para determinar los factores ajenos que rodean a Coinbase, este análisis se basa en una descripción del entorno macro, del sector e industria en el que opera la compañía y cuales serán los principales competidores.
- Para terminar el bloque cualitativo se ha realizado un análisis interno, mediante este último análisis se consiguen definir e identificar los recursos y la capacidad operativa que presenta la compañía, en definitiva, como Coinbase es capaz de crear ventajas competitivas sostenibles frente a sus competidores. El análisis interno incluye una descripción de la compañía, un análisis de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades, los riesgos potenciales, un benchmark contra sus competidores y unas métricas clave del rendimiento del negocio.

Por otro lado, la valoración de la compañía se ha estructurado de la siguiente forma:

- En primer lugar, se ha desarrollado un análisis financiero, el cual ha quedado dividido en dos, un análisis de rentabilidad que incluye el cálculo e interpretación del margen EBITDA, ROA, ROE y la capacidad de apalancamiento financiero. Y un análisis de endeudamiento mediante el cual se consigue medir el estado de financiación de la empresa, este incluye el ratio de endeudamiento financiero, la deuda financiera/EBITDA y la deuda financiera neta/EBITDA.

Tanto para este punto como para el siguiente, se ha realizado una comparativa de los indicadores con el conjunto de competidores con mayor parecido a Coinbase y la media del sector.

- Seguido, se ha definido una valoración por múltiplos de Equity y Enterprise Value que ha sido clave para determinar como está valorada la compañía en el mercado de valores. Como múltiplos se han empleado el P/E y el EV/EBITDA, los dos indicadores más utilizados en la valoración debido a sus buenos resultados.
- Como innovación se ha incluido una valoración por métricas clave, es decir, métricas específicas de empresas del sector. Entre éstas destaca el múltiplo de número de usuarios activos al mes.
- Por último, se ha llevado a cabo un descuento de flujo de cajas, para ello se ha desarrollado un modelo en Excel mediante el cual se consigue fijar el precio objetivo de la acción.

Finalmente, con toda la información recopilada ha sido posible determinar el valor real de la compañía y su capacidad de crecimiento.

## Abstract

Coinbase is an American company based in San Francisco, California. Its main line of business is centered on cryptocurrencies. Specifically, its primary activity focuses on the exchange of cryptoassets and the creation of virtual currency portfolios. The company generates revenue primarily through transaction fees, although it presents a very diversified portfolio of products and services.

The main objective of this project lies in the strategic analysis and valuation through fundamental analysis of the company, the former more qualitative and the latter more quantitative.

The strategic analysis is mainly divided into the three parts shown below:

- As a starting point, a Business Model Canvas has been used to evaluate the business strategy and describe the logic followed by the company to generate value through its activity.
- Next, an external analysis has been included to determine the external factors surrounding Coinbase, this analysis is based on a description of the macro environment, the sector and industry in which the company operates, and which will be the main competitors.
- To finish the qualitative block, an internal analysis has been carried out, through this last analysis we are able to define and identify the resources and operational capacity of the company, in short, how Coinbase is able to create sustainable competitive advantages over its competitors. The internal analysis includes a description of the company, an analysis of weaknesses, threats, strengths and opportunities, potential risks, a benchmark against its competitors and key business performance metrics.

On the other hand, the valuation of the company has been structured as follows:

- Firstly, a financial analysis has been developed, which has been divided into two parts, a profitability analysis that includes the calculation and interpretation of the EBITDA margin, ROA, ROE and the financial leverage capacity. And an analysis of indebtedness through which the company's financing status is measured, which includes the financial indebtedness ratio, financial debt/EBITDA ratio and net financial debt/EBITDA ratio.

For both this and the following point, a comparison of the indicators has been made with the set of competitors with the closest resemblance to Coinbase and the industry average.

- Next, a valuation by Equity and Enterprise Value multiples has been defined, which has been key to determine how the company is valued in the stock market. The multiples used were P/E and EV/EBITDA, the two most widely used indicators in the valuation due to their good results.
- As an innovation, a valuation by key metrics specific for companies in the sector has been included. Among these, the multiple of the number of active users per month stands out.
- Lastly, a discounted cash flow has been carried out, for which an Excel model has been developed to fix the target price of the share.

Finally, with all the information gathered, it has been possible to determine the real value of the company and its growth capacity.

# Índice

<b>1. Introducción.....</b>	<b>11</b>
<b>2. Contexto.....</b>	<b>13</b>
2.1. <i>Que es la criptoconomía y que son las criptomonedas.....</i>	<i>13</i>
2.2. <i>Principales criptomonedas .....</i>	<i>14</i>
2.2.1. Bitcoin.....	14
2.2.2. Ethereum.....	15
2.3. <i>Últimas noticias relevantes del mundo de las criptomonedas.....</i>	<i>16</i>
<b>3. Presentación de la compañía .....</b>	<b>17</b>
3.1. <i>Visión, Misión y Valores .....</i>	<i>17</i>
3.1.1. Visión.....	17
3.1.2. Misión .....	18
3.1.3. Valores .....	19
3.2. <i>Fomento de la criptoconomía .....</i>	<i>19</i>
<b>4. Business Model Canvas.....</b>	<b>21</b>
4.1. <i>Segmentos de Mercado .....</i>	<i>21</i>
4.2. <i>Propuesta de Valor .....</i>	<i>22</i>
4.3. <i>Fuentes de Ingresos .....</i>	<i>22</i>
4.4. <i>Estructura de Costes .....</i>	<i>23</i>
4.5. <i>Socios Clave.....</i>	<i>24</i>
4.6. <i>Actividades Clave .....</i>	<i>24</i>
4.7. <i>Recursos Clave .....</i>	<i>25</i>
4.8. <i>Relaciones con Clientes .....</i>	<i>25</i>
4.9. <i>Canales .....</i>	<i>25</i>
<b>5. Análisis Externo.....</b>	<b>27</b>
5.1. <i>Entorno Macro.....</i>	<i>27</i>
5.1.1. Análisis PESTEL .....	27
5.1.1.1. Factores Políticos.....	28
5.1.1.2. Factores Económicos.....	28
5.1.1.3. Factores Socioculturales.....	29
5.1.1.4. Factores Tecnológicos.....	29
5.1.1.5. Factores Ecológicos.....	29
5.1.1.6. Factores Legales .....	30
5.1.1.7. Conclusión PESTEL.....	30
5.2. <i>Sector e Industria.....</i>	<i>30</i>
5.2.1. Descripción de la industria.....	31
5.2.2. Cinco Fuerzas de Porter .....	31
5.2.2.1. Amenazas de los nuevos competidores .....	31
5.2.2.2. Amenazas de productos sustitutivos.....	32
5.2.2.3. Poder de negociación de los proveedores.....	32
5.2.2.4. Poder de negociación de los clientes .....	32
5.2.2.5. Rivalidad entre los competidores existentes.....	32

5.3.	<i>Competidores</i> .....	33
5.3.1.	Principales competidores con un negocio similar basado en criptomonedas .....	33
5.3.2.	Competidores del sector FinTech cotizadas.....	34
5.3.3.	Análisis de Grupos Estratégicos de negocio similar basado en criptoactivos .....	34
<b>6.</b>	<b>Análisis Interno.....</b>	<b>35</b>
6.1.	<i>Descripción de la compañía</i> .....	35
6.1.1.	Logros a destacar .....	36
6.1.2.	Productos y servicios .....	36
6.1.3.	Criptoactivos .....	37
6.1.4.	Equipo Gestor .....	37
6.1.5.	Principales inversores .....	39
6.2.	<i>Análisis DAFO</i> .....	39
6.2.1.	Debilidades.....	40
6.2.2.	Amenazas .....	40
6.2.3.	Fortalezas .....	41
6.2.4.	Oportunidades .....	41
6.3.	<i>Riesgos</i> .....	42
6.4.	<i>Benchmarking</i> .....	43
6.5.	<i>Métricas clave de rendimiento del negocio</i> .....	45
6.5.1.	Número de usuarios verificados.....	46
6.5.2.	Número de usuarios activos mensuales (MTUs) y volatilidad de los criptoactivos .....	46
6.5.3.	Valor de los activos en la plataforma.....	47
6.5.4.	Cuota de mercado y concentración de activos en cartera .....	47
6.5.5.	Volumen de trading y su concentración de activos.....	48
6.5.6.	Correlación de Coinbase con las criptomonedas .....	49
<b>7.</b>	<b>Análisis Financiero .....</b>	<b>51</b>
7.1.	<i>Análisis de Rentabilidad</i> .....	51
7.1.1.	Margen EBITDA.....	51
7.1.2.	ROA .....	52
7.1.3.	ROE.....	52
7.1.4.	Apalancamiento Financiero .....	53
7.2.	<i>Endeudamiento Financiero</i> .....	53
7.2.1.	Ratio de endeudamiento financiero general, a largo plazo y corto lazo .....	54
7.2.2.	Deuda Financiera(FD)/EBITDA.....	54
7.2.3.	Deuda Financiera Neta(NFD)/EBITDA .....	55
7.3.	<i>Conclusiones análisis financiero</i> .....	56
<b>8.</b>	<b>Valoración por Múltiplos de Equity y Enterprise Value.....</b>	<b>57</b>
8.1.	<i>Peer group</i> .....	57
8.2.	<i>Múltiplos de Equity</i> .....	57
8.2.1.	PER .....	58
8.3.	<i>Múltiplos de Enterprise Value</i> .....	59
8.3.1.	EV/EBITDA.....	59
8.4.	<i>Conclusiones múltiplos de equity y enterprise value</i> .....	60
<b>9.</b>	<b>Valoración por Métricas Clave .....</b>	<b>61</b>
9.1.	<i>Múltiplos de número de usuarios activos mensuales</i> .....	61

<b>10. Valoración DCF</b> .....	<b>63</b>
10.1. <i>Parámetros clave</i> .....	63
10.2. <i>Valor de Coinbase</i> .....	64
<b>11. Conclusión del análisis estratégico y la valoración</b> .....	<b>67</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>69</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>73</b>
<i>Cuenta de resultados</i> .....	73
<i>Balance</i> .....	74
<i>Ratios y múltiplos</i> .....	75
<i>Descuento por flujo de cajas (DCF)</i> .....	76

## Índice de figuras

Figura 1: Logo Coinbase. (Coinbase, 2021).....	17
Figura 2: Factores que conducen a la libertad económica. (The Coinbase Blog, 2021) .....	18
Figura 3: Business Model Canvas de Coinbase .....	21
Figura 4: Capas del análisis externo. (Elaboración propia).....	27
Figura 5: Factores que componen el modelo PESTEL. (Elaboración propia) .....	27
Figura 6: Representación gráfica de la repercusión de los factores en Coinbase. (Elaboración propia)...	30
Figura 7: Cinco fuerzas de Porter. (Elaboración propia).....	31
Figura 8: Análisis de grupos estratégicos. (Elaboración propia).....	34
Figura 9: Pautas análisis interno de Coinbase. (Elaboración propia) .....	35
Figura 10: Lanzamiento de productos y servicios. (Coinbase Global, 2021).....	36
Figura 11: Activos respaldados por Coinbase. (Coinbase Global, 2020).....	37
Figura 12: Puntos clave del análisis DAFO. (Elaboración propia) .....	39
Figura 13: Número de usuarios verificados. (Coinbase Global, 2020) .....	46
Figura 14: MTUs y volatilidad de los criptoactivos. (Coinbase Global, 2020).....	46
Figura 15: Valor de criptoactivos y capitalización. (Coinbase Global, 2020) .....	47
Figura 16: Cuota de mercado de criptoactivos controlados por Coinbase y su concentración en la plataforma. (Coinbase Global, 2020) .....	47
Figura 17: Volumen de trading y su concentración de activos. (Coinbase Global, 2020) .....	48
Figura 18: Capitlización de los criptoactivos vs. S&P500. (Coinbase Global, 2020).....	49

## Índice de gráficas

Gráfica 1: Precio Bitcoin en escala logarítmica. (Prospectus 2020) .....	15
Gráfica 2: Estado actual y esperado de las cinco fuerzas de Porter. (Elaboración propia) .....	33
Gráfica 3: Valor del precio de la acción de 14 abril a 1 diciembre 2021. (Elaboración propia) .....	35
Gráfica 4: Ingresos, EBITDA y FCF DCF. (Elaboración propia).....	65

## Índice de tablas

Tabla 1: Comparativa entre divisas. (Boar, 2018).....	13
---	----

Tabla 2: Principales 10 inversores en Coinbase. (Financial Times, 2021).....	39
Tabla 3: Países con restricciones bancarias sobre criptoactivos. (Elaboración propia) .....	40
Tabla 4: Países donde los criptoactivos son ilegales. (Elaboración propia).....	41
Tabla 5: Datos comparativa entre competidores en millones y dólares. (Coinbase Global, 2020), (Robinhood Markets, 2020), (Wise, 2020) y (SoFi Technologies, 2020) .....	44
Tabla 6: Comparativa margen EBITDA. (Elaboración propia) .....	51
Tabla 7: Comparativa ROA. (Elaboración propia).....	52
Tabla 8: Comparativa ROE. (Elaboración propia) .....	53
Tabla 9: Comparativa endeudamiento financiero. (Elaboración propia) .....	54
Tabla 10: Comparativa FD/EBITDA. (Elaboración propia) .....	55
Tabla 11: Comparativa NFD/EBITDA. (Elaboración propia) .....	55
Tabla 12: Conjunto de ratios financieros. (Elaboración propia) .....	56
Tabla 13: Comparativa P/E. (Elaboración propia) .....	58
Tabla 14: Comparativa EV/EBITDA. (Elaboración propia).....	60
Tabla 15: Conjunto de múltiplos P/E y EV/EBITDA. (Elaboración propia) .....	60
Tabla 16: Comparativa múltiplo n° usuarios. (Elaboración propia) .....	61
Tabla 17: Parámetros y valor del WACC. (Elaboración propia).....	64
Tabla 18: Valor actual vs. valor objetivo de Coinbase. (Elaboración propia).....	64

## 1. Introducción

Coinbase es una compañía focalizada en torno a las criptomonedas. Sus principales líneas de negocio se basan en el intercambio de cryptoactivos y la creación de carteras de divisas virtuales.

El objetivo principal de este proyecto reside en el análisis estratégico y valoración de esta compañía.

Dicho análisis incluirá una visión externa e interna. La visión externa otorgará información acerca del entorno macro de la empresa, el sector e industria, los competidores y en general del mercado. Por otro lado, la visión interna ofrecerá un punto de vista más personal de Coinbase, con información como sus debilidades o fortalezas, sus amenazas u oportunidades, los riesgos a los que se enfrenta, la experiencia del equipo gestor, y métricas clave de su operativa.

Una vez completado el bloque cualitativo, se pasará al bloque cuantitativo comenzando por un análisis de la rentabilidad y endeudamiento financiero de la compañía. Este análisis incluirá diversos ratios como el ROE, ROA, apalancamiento, endeudamiento financiero, etc. Mediante esta información se conocerá como de solvente es la empresa y su capacidad para cumplir con sus objetivos y generar beneficios para los accionistas.

Por último, se llevará a cabo una valoración por múltiplos de equity y enterprise value como el PER o el EV/EBITDA, y múltiplos de métricas clave específicos de este tipo de compañías, seguido de un descuento de flujo de caja. Mediante esta metodología se determinará el valor real de la empresa frente al determinado por los accionistas en el mercado de valores. Para realizar una valoración más precisa se llevará a cabo una comparativa con sus competidores y el sector en el que se encuentra.

Para la consecución de dichos fines se hará uso del prospectus de Coinbase, el cual presenta información interna de la empresa junto a la información financiera referente a los últimos años de operación. A su vez, se utilizarán de apoyo la información presentada en diversas plataformas financieras como Bloomberg, Yahoo Finance, Investing o Financial Times.



## 2. Contexto

Previo al análisis y valoración de la compañía es necesario determinar un contexto general acerca de las criptomonedas para entender mejor el negocio de Coinbase.

### 2.1. Que es la criptoconomía y que son las criptomonedas

La criptoconomía es nuevo término que surge con la aparición de las divisas digitales. Este nuevo ecosistema digital combina la economía con nuevas tecnologías basadas en el Blockchain o cadena de bloques. Las fintech están siendo las compañías precursoras y desarrolladoras de este nuevo entorno, el cual destaca por la agilización de transacciones mediante la adopción de contratos inteligentes y la incorporación de nuevos activos digitales, las criptomonedas o tokens. (Sanz Bayón, 2018)

Las criptomonedas son activos digitales encriptados y descentralizados, éstas se sustentan fundamentadas mediante la confianza y aprobación de los usuarios, los cuales pueden realizar intercambios monetarios entre ellos. (Boar, 2018)

Según el Banco Central Europeo (ECB, 2021), este tipo de divisas son unidades digitales intercambiables de forma electrónica creadas mediante algoritmos matemáticos complejos en una red de ordenadores.

Según Andrei Boar, los puntos diferenciadores entre las criptodivisas y la moneda tradicional pueden quedar resumidos de la siguiente forma:

	<b>Moneda Fiduciaria</b>	<b>Criptodivisa</b>
<b>Emisión</b>	Banco central	Desarrolladores de la moneda
<b>Cambios en la contabilidad de oferta</b>	Manejable por las autoridades monetarias para modificar el tipo de interés	Existentes de antemano y públicas para los usuarios
<b>Control de la moneda</b>	Banco central	Distribuido entre usuarios
<b>Valor de la moneda</b>	Dependiente de decisiones del banco central y confianza	Confianza
<b>Método de uso</b>	Físico	Digital
<b>Infraestructura de uso</b>	Con intermediarios para realizar transacciones	Peer-to-peer

*Tabla 1: Comparativa entre divisas. (Boar, 2018)*

## 2.2. Principales criptomonedas

Según los datos recopilados en (CoinMarketCap, 2021) actualmente existen cerca de 10.000 monedas digitales. En términos de capitalización de mercado, y por consiguiente de importancia, destacan las siguientes diez criptomonedas:

1. Bitcoin – \$1.086b
2. Ethereum – \$552b
3. Binance coin – \$106b
4. Tether – \$73b
5. Solana – \$69b
6. Cardano – \$52b
7. XRP – \$47b
8. USD coin – \$38b
9. Polkadot – \$37b
10. Dogecoin – \$28b

Se puede observar como entre las diez primeras conglomeran un volumen de mercado de gran envergadura.

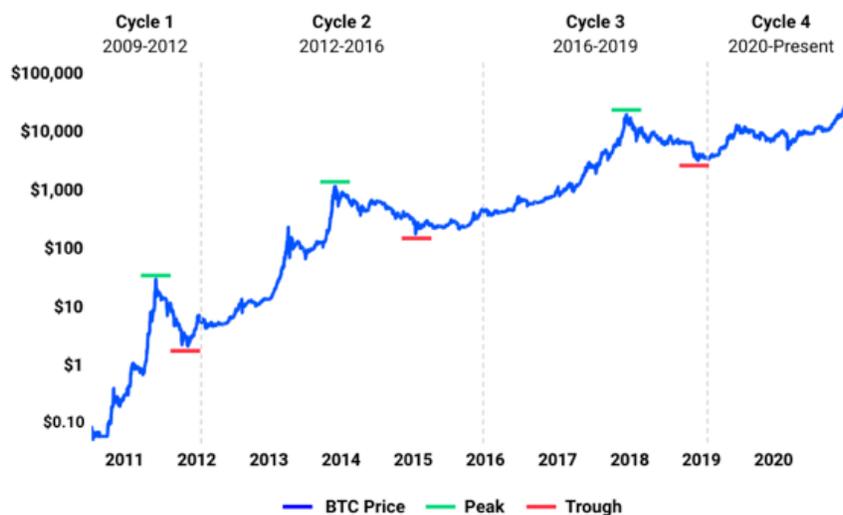
A continuación, se analizarán Bitcoin y Ethereum para conocer su comportamiento y ciertas funcionalidades de las divisas digitales. Ambas criptomonedas son las de mayor relevancia y que ocupan la mayor cuota de cartera de Coinbase.

### 2.2.1. Bitcoin

Bitcoin se define como una “innovadora red de pagos y una nueva clase de dinero” (Bitcoin, 2021). Su principal propósito son las transacciones de dinero peer-to-peer por todo el mundo, con comisiones prácticamente inexistentes, sin la necesidad de un banco como intermediario para realizar la operación.

Ésta es la criptomoneda mas conocida y que más valor presenta, a su vez puede ser considerada como precursora y guía del mercado de las criptodivisas.

A lo largo de la vida de las criptomonedas se pueden divisar cuatro ciclos de precios clave, estos cuatro ciclos se pueden distinguir claramente en el precio del Bitcoin, el cual se muestra representado en la gráfica 1. El promedio de duración de los ciclos es de tres años, y en cada uno de ellos la capitalización de las criptomonedas ha aumentado considerablemente. Todos ellos han experimentado un comportamiento similar, una gran subida superior al pico anterior seguida de una bajada relativamente pequeña en comparación con la subida (Coinbase Global, 2020).



Gráfica 1: Precio Bitcoin en escala logarítmica. (Prospectus 2020)

Este hecho ha provocado un efecto palanca en Coinbase impulsando su motor en gran medida, siendo este uno de los motivos para realizar el análisis estratégico y la valoración de la compañía.

### 2.2.2. Ethereum

Ethereum es la segunda criptomoneda mejor valorada. Como explican Carlos Bellón e Isabel Figueroa-Ferreti en su publicación “Bubbles in Ethereum”, la cadena de bloques de Ethereum presenta diferencias significativas a Bitcoin, dado que su principal cometido no está basado en las transacciones monetarias (Bellón & Figuerola-Ferreti, 2021).

La moneda virtual ether ha sido diseñada para pagar por el uso de la Máquina Virtual Ethereum (EVM). Una plataforma de código libre capaz de ejecutar la programación de contratos inteligentes (Bellón & Figuerola-Ferreti, 2021).

Dichos contratos inteligentes son capaces de cumplir de forma automática acuerdos entre pares, asimismo los usuarios, mediante la cadena de bloques, son capaces de crear criptomonedas personalizadas y venderlas al público mediante ICOs (Initial Coin Offerings) (Bellón & Figuerola-Ferreti, 2021).

### 2.3. Últimas noticias relevantes del mundo de las criptomonedas

Resulta interesante analizar las últimas noticias relacionadas con el sector para hacerse una idea de hacia donde se está dirigiendo y de la relevancia que está adquiriendo en el mundo actual. A día 30 de noviembre de 2021, destacan las siguientes:

- Matt Zhang, un ejecutivo del banco de inversión Citigroup ha lanzado Hivemind Capital Partners, un nuevo fondo de Venture Capital de 1,5b \$ enfocado en las criptomonedas. (Avan-Nomayo, 2021)
- La firma de brokerage de criptomonedas Galaxy Digital, anunció un plan de recaudación de 500m \$ a través de notas senior convertibles. El anuncio se produjo conjuntamente con el nuevo plan de expansión en el ámbito de criptomonedas y blockchain. (Akolkar, 2021)
- El nuevo CEO de Twitter, Parag Agrawal se centra en las criptomonedas y se considera un pionero de la descentralización. (The Economic Times, 2021)
- La marca de cerveza estadounidense Budweiser lanza una serie de 1.936 tokens para celebrar el nacimiento de su primera lata de cerveza. Todos los artículos de esta colección de NFTs han sido desarrollados en la cadena de bloques de Ethereum. (Parashar, 2021)
- Por último y más representativa para el análisis, Adidas ha llegado a un acuerdo con Coinbase y muestra un especial interés por el Metaverso. (Redman, 2021)

### 3. Presentación de la compañía

Brian Armstrong, fundador de Coinbase, inició el desarrollo de la compañía en el año 2012 con el principal objetivo de que cualquier individuo sea capaz de poder manejar criptomonedas de una forma sencilla y segura, sin importar el lugar en el que se encuentre.



*Figura 1: Logo Coinbase. (Coinbase, 2021)*

La compañía pone de manifiesto que su principal fin es el desarrollo de la criptoconomía, un sistema financiero superior al tradicional que se asemeja a un sistema más íntegro, transparente, eficaz y accesible a través de su divisa estrella, las criptomonedas. (Coinbase, 2021)

#### 3.1. Visión, Misión y Valores

La correcta implementación de la visión, misión y valores de la compañía es clave para conseguir que los implicados persigan un objetivo común. Brian Armstrong (Armstrong, 2021) los describe en su blog de la siguiente forma:

##### 3.1.1. Visión

El principal motivo de la existencia de Coinbase es conseguir aumentar la libertad económica en el mundo, tanto para personas como para empresas.

La libertad económica es un indicador global plenamente definido para cada país que incluye variables como la esperanza de vida, derechos de propiedad, estabilidad de la moneda, libre comercio, corrupción, etc. Aquellos países que presentan mayor libertad económica destacan al alza en las variables positivas como alta esperanza de vida, baja corrupción, crecimiento del PIB alto, o bajo porcentaje de desempleo.

Surge el problema de que el crecimiento de la libertad económica anual es leve y hay muchos países que se están quedando estancados. Este problema viene derivado del sistema financiero tradicional que presenta grandes barreras a la innovación, lo que, por ejemplo, da lugar a elevadas tasas o a la falta de un sistema de crédito funcional.

Con la existencia de las criptomonedas se puede acabar con esas barreras de entrada dando lugar al crecimiento de la libertad económica.

En la siguiente tabla se pueden observar diversos factores que facilitan la libertad económica:

Market openness	Regulatory efficiency	Rule of law	Government size
✓ Trade freedom	✓ Business freedom	✓ Property rights	✗ Gov't spending
✓ Investment freedom	✓ Labor freedom	✗ Gov't integrity	✗ Tax burden
✓ Financial freedom	✓ Monetary freedom	✗ Judicial effectiveness	✗ Fiscal health

✓ = Crypto can directly improve  
 ✗ = Crypto can't directly improve

Figura 2: Factores que conducen a la libertad económica. (The Coinbase Blog, 2021)

### 3.1.2. Misión

Para llegar a alcanzar la visión, Coinbase se fundamenta principalmente en los tres siguientes pilares:

- **Criptomonedas como inversión alternativa:** este pilar representa el “core business” de la compañía y sus principales objetivos serán aumentar la cartera de activos de inversión (criptomonedas) y mejorar la infraestructura del sistema con herramientas avanzadas de trading para dar mayores facilidades a los clientes a la hora de realizar sus inversiones.
- **Criptomonedas como un sistema financiero:** cada vez hay más usuarios que mantienen estos activos en sus carteras, lo que da lugar a que más comercios abran la mano al uso de estos activos como medio de pago creando un nuevo sistema financiero. Por ello la compañía ofrecerá nuevos servicios financieros para facilitar el movimiento de los activos, estos servicios incluirán realizar pagos o recibir la nómina en forma de criptomonedas.
- **Criptomonedas como plataforma:** para Coinbase resulta clave no solo centrarse en el desarrollo de su sistema financiero, sino también en el desarrollo de nuevas innovaciones que ayuden a promover sus objetivos, como por ejemplo proporcionar apoyo financiero a proyectos relacionados con la criptoconomía a través de Coinbase Ventures.

### 3.1.3. Valores

Para que la empresa consiga convertirse en una compañía bien reconocida a nivel mundial resulta primordial conseguir un equipo de alto rendimiento. Para llegar a conseguir dicho objetivo, en Coinbase se ha desarrollado una cultura basada en las siguientes cualidades (Amstrong, 2021):

- Comunicación clara.
- Aprendizaje continuo.
- Ejecución eficiente.
- Energía positiva.
- Enfoque en el cliente.
- Equipo ganador.

### 3.2. Fomento de la criptoeconomía

Actualmente Coinbase se ha convertido en una herramienta para que todas las personas puedan explorar el mundo de las criptomonedas adentrándose de esta forma en la criptoeconomía.

Hasta la fecha Coinbase cuenta con la confianza de alrededor de 73 millones de usuarios verificados, 10.000 instituciones y 185.000 colaboradores que son capaces de invertir y gestionar su dinero en esta plataforma en más de 100 países de forma segura y sencilla. (Coinbase, 2021)



## 4. Business Model Canvas

El modelo Business Model Canvas será el punto de partida del análisis. Éste se define como un estilo innovador para describir, visualizar y valorar el modelo de negocio de una empresa. En definitiva, representa la lógica de cómo una compañía puede llegar a crear valor mediante su actividad. A continuación, se detalla el modelo de Coinbase (Vizologi, 2021):

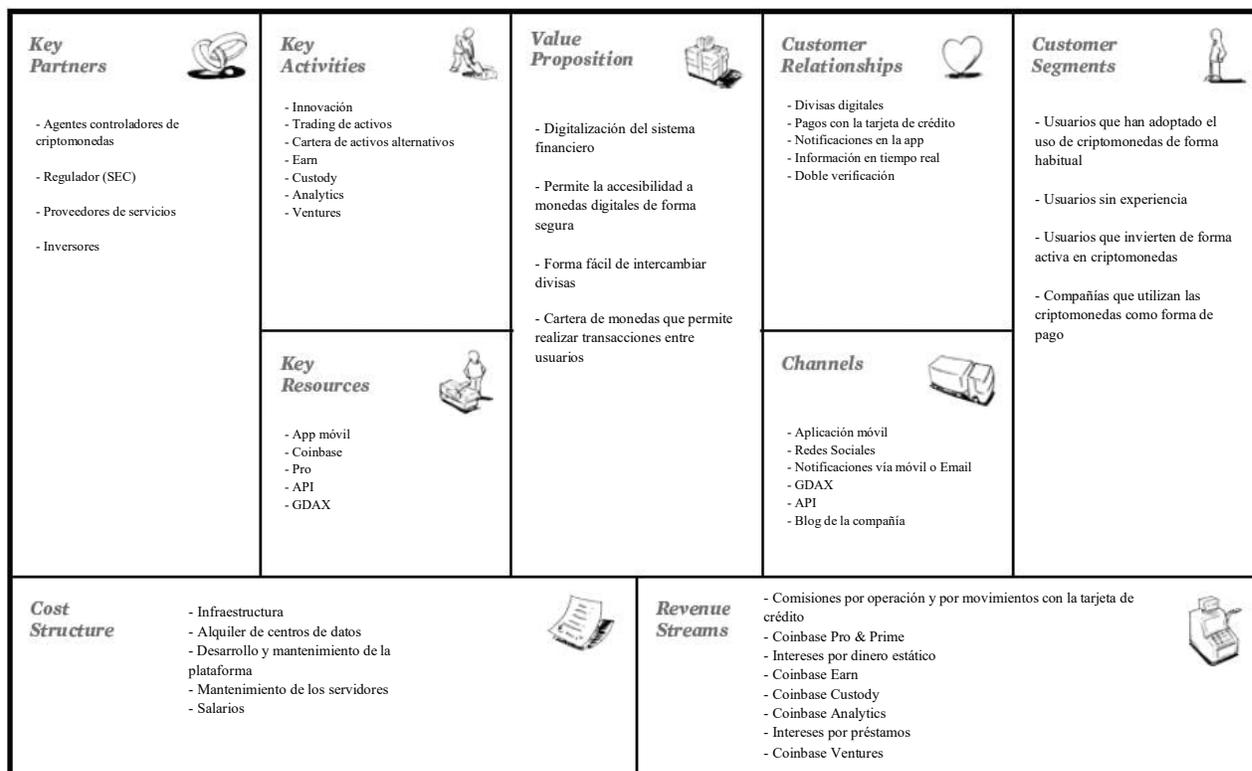


Figura 3: Business Model Canvas de Coinbase

### 4.1. Segmentos de Mercado

Según la visión de la compañía, la búsqueda de la libertad económica, Coinbase trate de llegar a todo el público sin importar su procedencia, estatus social, capacidad económica, etc. Por ello se puede determinar que el segmento del mercado en el que se centra es el mercado de masas, es decir, trata de abarcar la mayor clientela posible. Para alcanzar este objetivo, la empresa ha desarrollado una plataforma enfocada a todos los públicos. Dentro de su mercado objetivo se pueden definir, entre otros, los siguientes grupos de usuarios con similitudes:

- Usuarios que han adoptado el uso de criptomonedas de forma habitual.
- Usuarios sin experiencia en el mundo de las criptomonedas.

- Usuarios que intercambian de forma activa divisas digitales.
- Usuarios que utilizan las criptomonedas como forma de pago.

## 4.2. Propuesta de Valor

Coinbase, al ser una empresa con tanta innovación, presenta diversas propuestas de valor:

- **Digitalización del sistema financiero:** la aceptación común al uso de las criptodivisas genera una red global en la que estas nuevas divisas están tomando el papel de moneda común. Por ejemplo, se puede observar como comercios y otras instituciones están aceptando en mayor medida el uso de criptomonedas como forma de pago gracias al creciente número de usuario que muestran interés en este tipo de divisas digitales.
- **Permite la accesibilidad a monedas digitales de forma segura:** Coinbase a diferencia de sus competidores, se encuentra bajo el brazo de la SEC, el regulador estadounidense. Esto genera una confianza en sus clientes que no pueden conseguir en otras plataformas generando en Coinbase una gran ventaja competitiva.
- **Forma fácil de intercambiar divisas:** la sencillez de la plataforma otorga a sus clientes la facilidad de intercambiar de una divisa a otra con un solo click.
- **Cartera de monedas que permite realizar transacciones entre usuarios:** junto a la función de trading, la plataforma ofrece a los usuarios un servicio centrado en el uso de la plataforma como banco, que puede ser utilizado para que los usuarios almacenen y gestionen su dinero en la divisa que deseen y puedan realizar transacciones entre ellos.

## 4.3. Fuentes de Ingresos

Coinbase presenta diversos productos y servicios mediante los cuales genera ingresos, éstos se pueden resumir de la siguiente forma (Madhav, 2021):

La principal fuente de ingresos de la compañía es a través de las siguientes **comisiones**:

- **Por transacción:** por cada compraventa o movimiento de criptomonedas Coinbase se lleva un porcentaje de comisión dependiendo del país y el volumen de la operación. Esta es la principal fuente de ingresos de la compañía.

- **Movimientos con la tarjeta de crédito:** la tarjeta de crédito se puede conseguir de forma gratuita, pero al igual que cualquier otra tarjeta, Coinbase se lleva una comisión por cada operación que se haga con ésta.

Aparte de las comisiones, Coinbase presenta otros productos y servicios con los que genera ingresos extra:

- **Coinbase Pro & Prime:** una versión mejorada de pago para traders profesionales que incluye herramientas de trading profesionales.
- **Intereses sobre el dinero estático:** en este aspecto Coinbase funciona como un banco tradicional, todo dinero que se encuentre inmóvil en una cartera es utilizado para generar un interés.
- **Coinbase Earn:** sistema mediante el cual un individuo puede establecer contacto con personas que se encuentren ocupadas a cambio de un pago. Dicho pago quedaría dividido entre Coinbase y la persona que está ofreciendo el servicio.
- **Coinbase Custody:** servicio a través del cual la plataforma mantiene valores en nombre de otros clientes.
- **Coinbase Analytics:** software de la compañía a la venta por contrato utilizado para permitir a los usuarios analizar las criptomonedas a nivel macro y micro. Dicho software se encuentra actualmente utilizado por los Servicios Secretos.
- **Intereses por préstamos:** la compañía puede conceder préstamos a clientes obteniendo a cambio un interés.
- **Coinbase Ventures:** Coinbase presenta un equipo especializado de inversión en compañías en “early-stage” relacionadas con el mundo de la criptoconomía. Esta línea de negocio no está enfocada en generar ingresos para la compañía, pero puede llegar a generar resultados positivos.

#### 4.4. Estructura de Costes

Coinbase es una empresa puramente digital por lo que los gastos estarán relacionados principalmente con las tecnologías de la información (IT). Entre los distintos gastos encontramos los mostrados a continuación:

- **Alquiler de centros de datos:** Coinbase es una empresa que engloba grandes cantidades de información y para almacenar esta información es necesario una gran cantidad de centros de datos.
- **Desarrollo y mantenimiento de la plataforma:** la plataforma necesita estar actualizada y siempre operativa, esto implica que haya un equipo detrás constantemente del cual derivará un gasto.
- **Mantenimiento de los servidores:** al igual que el punto anterior, para que la plataforma esté en continuo funcionamiento los servidores deberán estar funcionando ininterrumpidamente.
- **Infraestructura:** para mantener la plataforma actualizada es necesaria una infraestructura avanzada.
- **Salarios:** actualmente más de 2700 empleados trabajan en la empresa, cada uno de ellos con un salario mensual que implica un gasto fijo considerable.

#### 4.5. Socios Clave

Coinbase presenta un grupo diverso de socios clave. Las relaciones con los agentes que controlan las criptomonedas son cruciales para mantener la plataforma actualizada y ofrecer una mayor variedad de activos a los clientes. En relación con el punto anterior, se encuentra el regulador (SEC) como otro socio de gran importancia, éste ofrece la fiabilidad de que no se va a introducir ninguna criptomoneda fraudulenta en la plataforma. Esta regulación aporta una ventaja competitiva a Coinbase que no presentan sus competidores. A su vez, los proveedores de servicios para llevar a cabo toda la operativa, como procesadores de pagos y transacciones, bancos, servicios cloud computing, etc, son otro conjunto de socios clave para el día a día de la compañía. Y por último los inversores, otro conglomerado indispensable para que Coinbase pueda llegar a cumplir con su visión.

#### 4.6. Actividades Clave

Coinbase es una compañía en la que destaca la innovación tecnológica y hace de ésta una empresa única en el mercado. Como principales actividades clave se encuentra el core business de la empresa, el trading de divisas y la función de cartera de activos alternativos.

A parte de las actividades mencionadas, Coinbase presenta los siguientes productos y servicios que hacen que la empresa sea única y cree mayor valor añadido, dichas actividades ya han sido comentadas en el punto 4.3 de fuentes de ingresos y son las mostradas a continuación:

- Earn
- Custody
- Analytics
- Ventures

#### 4.7. Recursos Clave

La compañía presenta una serie de recursos innovadores a parte del recurso principal básico encontrado en cualquier compañía fintech, la app móvil. Coinbase destaca por ofrecer una serie de recursos para ayudar a los clientes a invertir de forma más eficaz, entre estos recursos destacan Coinbase Pro, la API (Interfaz de Programación de Aplicaciones) que permite automatizar funciones y GDAX (Global Digital Asset Exchange), una plataforma especializada en inversión en divisas con multitud de herramientas.

#### 4.8. Relaciones con Clientes

La relación con los clientes es directa y continua a través de la plataforma mediante el intercambio de divisas digitales, pagos con la tarjeta de crédito, notificaciones en la app, información en tiempo real del estado de las divisas o la necesidad de doble verificación para el uso de los servicios.

#### 4.9. Canales

Coinbase consigue llegar a los clientes mediante un conjunto heterogéneo de canales, entre ellos encontramos los siguientes:

- Aplicación móvil
- Redes Sociales (Facebook, Twitter, etc.)
- Notificaciones vía móvil o Email
- GDAX y API
- Blog de la compañía
- Compañías que han aceptado los servicios de Coinbase como método de pago



## 5. Análisis Externo

Para conseguir desarrollar un análisis completo de una empresa es necesario comenzar conociendo los factores externos que la rodean. Concretamente será necesario determinar el estado del entorno en el que opera, en que sector e industria se encuentra la compañía identificada y cuales son sus principales competidores.

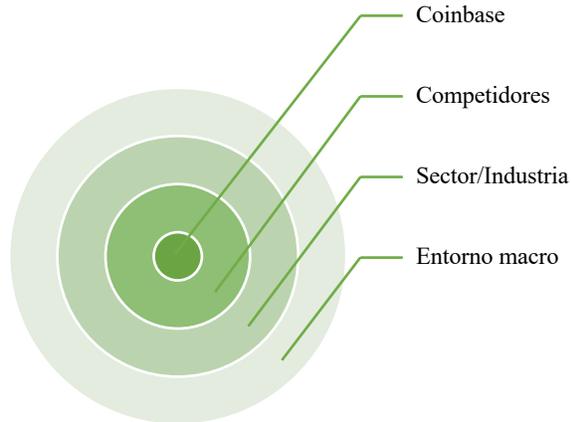


Figura 4: Capas del análisis externo. (Elaboración propia)

### 5.1. Entorno Macro

El entorno macro representa la capa más externa del análisis, su principal función será determinar la posición de Coinbase en el mercado.

#### 5.1.1. Análisis PESTEL

El análisis PESTEL es el framework más comúnmente utilizado para definir que factores externos pueden afectar a una compañía y como pueden repercutir en ella. El modelo está compuesto por los seis siguientes factores:



Figura 5: Factores que componen el modelo PESTEL. (Elaboración propia)

#### 5.1.1.1. Factores Políticos

- **Estabilidad política:** la situación política en un país es determinante para la población a la hora de realizar inversiones en activos con alta volatilidad, como es el caso de las criptodivisas. En un país políticamente inestable la población tiende a retener la mayor liquidez posible evitando cualquier riesgo. Esto implicaría una reducción en la inversión en las criptomonedas reduciendo por consiguiente la actividad y los ingresos generados por Coinbase en ese país determinado.

A su vez, en aquellos países donde hay presentes políticas que reducen la libertad de la población, las empresas como Coinbase no suelen ser aceptadas dado que el fin de éstas es lo contrario, aumentar la libertad económica.

- **Políticas enfocadas en la criptoconomía:** cada vez son más los países que dan su punto de vista sobre el uso o aceptación de las criptodivisas. Países como China han prohibido al completo el uso de éstas en todo el país ya que estipulan que tienen un efecto negativo en la economía. Políticas como ésta reducen la posibilidad de entrada en mercados con un gran potencial.

Por otro lado, la gran mayoría de los países tienen un punto de vista neutro a las criptomonedas permitiendo que compañías como Coinbase sean capaces de desarrollar su actividad económica.

#### 5.1.1.2. Factores Económicos

- **Crisis económicas:** en las épocas en las que ocurren crisis económicas el valor de todos los activos tiende a desplomarse, lo mismo puede ocurrir a las criptodivisas generando una reducción en las operaciones de Coinbase y por consiguiente disminuyendo sus ingresos.
- **Tipos de cambio:** el tipo de cambio es un aspecto que puede repercutir en gran medida en el uso de las criptomonedas. Las situaciones de tipo de cambio elevado generan un coste mayor en los usuarios provocando una reducción de las operaciones. Por el contrario, cuando el tipo de cambio es muy similar entre dos divisas, el número de transacciones aumentará.
- **Cambios en normativa fiscal:** la normativa fiscal iría de la mano del tipo de cambio. Dependiendo de la normativa fiscal de cada país Coinbase verá más o menos favorable su entrada en el país.

#### *5.1.1.3. Factores Socioculturales*

- **Concienciación de las criptomonedas:** es normal que este tipo de divisas completamente nuevas generen desconfianza en primera instancia, pero lo mismo ocurrió cuando la moneda de oro se transformó en billetes de papel perdiendo el verdadero valor físico del dinero dando un paso al valor psicológico.
- **Factor generacional:** en muchas ocasiones los cambios de paradigma como el que se enfrenta la sociedad actual en relación a las divisas tienen una mayor facilidad de transición en las nuevas generaciones. Esto implica que en un futuro las criptomonedas estarán mucha más aceptadas, y su uso se convertirá en algo común generando un cambio en los hábitos de pago.

#### *5.1.1.4. Factores Tecnológicos*

- **Innovación:** actualmente las empresas que presentan ideas más innovadoras son aquellas que acaban llegando lejos. Estas empresas destacan por su nueva tecnología y sus ideas revolucionarias que producen los cambios de paradigmas. En concreto Coinbase es una empresa con una idea clave e inspiradora, la libertad económica mundial, una idea que puede dar lugar a un cambio radical en la vida de la población mundial.
- **Elevados costes:** en muchas ocasiones ideas con una tecnología muy avanzada van acompañadas de grandes costes económicos, una de las principales causas de la caída de empresas con gran futuro sin medios para cumplir con sus objetivos.

#### *5.1.1.5. Factores Ecológicos*

**Preocupación medioambiental:** compañías como Coinbase que incentivan al comercio de criptodivisas se encuentran señaladas por activistas medioambientales, dado que el minado de las divisas digital consume grandes cantidades de energía que puede ser contaminante para el medio ambiente (The New York Times, 2021).

La realidad es que el minado de Bitcoins es mucho más eficiente que el consumo energético de la banca tradicional o el minado de oro en una escala global. A esto se le suma el hecho de que una proporción del minado de Bitcoins se lleva a cabo mediante recursos renovables (Coinbase, 2021).

### 5.1.1.6. Factores Legales

- **Regulación de criptomonedas:** cada vez existe mayor regulación en el mundo acerca de las criptomonedas y esto puede repercutir directamente a los resultados de la compañía. Una estricta regulación en las divisas digitales puede provocar que Coinbase vea reducido el número de activos disponibles en su plataforma generando que una gran parte de su clientela se pase a los competidores no regulados.

Dicha regulación afectaría únicamente a Coinbase dado que va de la mano de un regulador privándola de los beneficios que obtendrían sus competidores no regulados.

### 5.1.1.7. Conclusión PESTEL

Por lo general la compañía se encuentra en algunos aspectos en la incertidumbre de dependencia frente a ciertos factores. Coinbase deberá actuar con cierta precaución en aquellas situaciones que son vistas como amenazas y explotar las oportunidades que se le presentan.

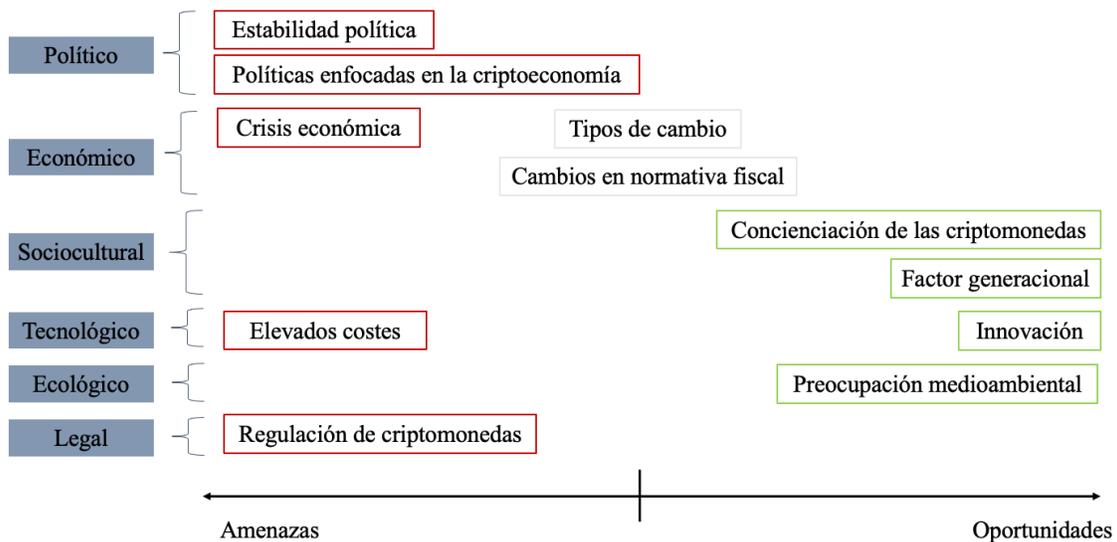


Figura 6: Representación gráfica de la repercusión de los factores en Coinbase. (Elaboración propia)

## 5.2. Sector e Industria

Conocer el sector y la industria es fundamental para poder establecer un punto de referencia para la compañía.

### 5.2.1. Descripción de la industria

Coinbase es una compañía financiera tecnológica por lo que resulta complicado localizarla en un sector tradicional. Ésta puede ser situada indistintamente entre sector financiero y tecnológico. En concreto en Bloomberg se encuentra localizada en el sector financiero debido a su parecido con la banca.

Por ello, Coinbase va a ser tratada en ciertos aspectos como una FinTech dado que el modelo de negocio es muy similar a las compañías presentes en este sector y en otros como una empresa del sector Financiero tradicional.

### 5.2.2. Cinco Fuerzas de Porter

Las Cinco Fuerzas de Porter son un modelo que ayuda a establecer el atractivo de una industria. Concretamente las cinco fuerzas son las mostradas a continuación:



Figura 7: Cinco fuerzas de Porter. (Elaboración propia)

#### 5.2.2.1. Amenazas de los nuevos competidores

En la actualidad Coinbase es una empresa que goza de una situación exclusiva frente a sus competidores. Presenta ciertas ventajas competitivas que la hacen superior y provoca que un gran número de clientes opten por su plataforma frente a la de sus competidores.

Pero esto no implica que presente una serie de amenazas que darían lugar a un cambio radical a su situación.

Con el auge de las criptomonedas y el éxito de las plataformas de trading de éstas, es de esperar en un futuro no muy lejano que algún gran banco adopte un sistema similar de intercambio de criptodivisas o carteras de divisas digitales. Es decir, que creen una nueva

línea de negocio similar a la de Coinbase y se apoyen en economías de escalas dando lugar a un efecto negativo en Coinbase.

#### *5.2.2.2. Amenazas de productos sustitutivos*

Coinbase presenta un amplio abanico de productos y servicios, pero a diferencia de sus competidores, sus productos y servicios están regulados. Esta situación da lugar a que sus competidores no regulados pueden permitirse mayores libertades, asumiendo su propio riesgo, y aprovecharse de situaciones en las que Coinbase esté limitada. Un claro ejemplo sería aumentar el número de divisas desconocidas, y en algún caso fraudulentas, en sus plataformas, obteniendo potenciales clientes gracias a la exclusividad de contener estas divisas.

#### *5.2.2.3. Poder de negociación de los proveedores*

En el caso de Coinbase, los proveedores serán principalmente de servicios para llevar a cabo toda la operativa, como procesadores de pagos y transacciones, bancos, servicios cloud computing, etc. Estos presentan un elevado poder de negociación ya que la operativa de Coinbase dependen directamente de ellos. El hecho de que la operativa de la compañía se vea afectada puede desencadenar resultados negativos.

#### *5.2.2.4. Poder de negociación de los clientes*

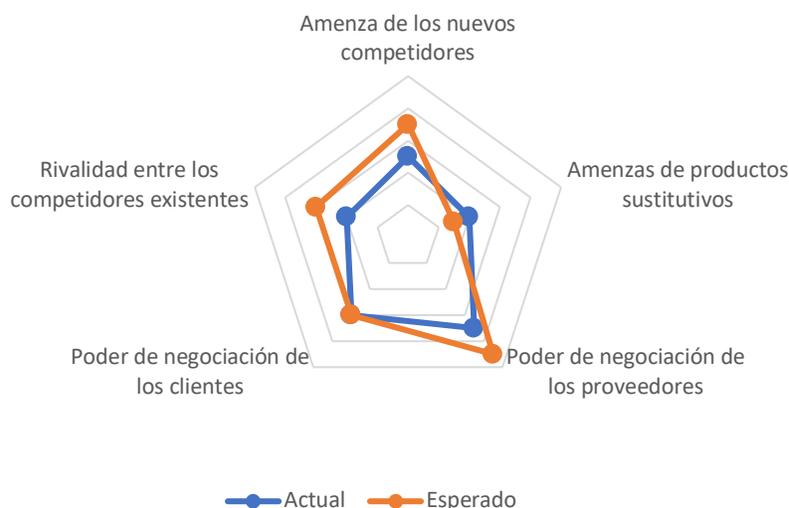
Los clientes presentan una gran capacidad de negociación dada la gran cantidad de plataformas de trading de criptomonedas. Éstos tienen mucha facilidad para pasar de una plataforma a otra. Actualmente Coinbase presenta la ventaja competitiva de ser la única regulada por lo que atrae a muchos clientes, pero cuando deje de ser la única, los clientes se guiarán por otros indicadores como podrían ser las comisiones de operación.

#### *5.2.2.5. Rivalidad entre los competidores existentes*

Actualmente Coinbase es una de las plataformas de intercambio de criptodivisas líder en el sector, es la única compañía que ha dado el salto a la estricta regulación, esto le permite estar en un lugar de superioridad frente a sus competidores. Ofrece mayor seguridad a sus clientes gracias a este aspecto.

Esta característica única de Coinbase no evita al 100% la rivalidad, simplemente la disminuye. Pero dadas las condiciones similares entre plataformas y siendo en algunos casos las comisiones inferiores en otras, hay una rivalidad existente con tendencia creciente.

Mediante la siguiente gráfica radial se puede observar el comportamiento actual y futuro de Coinbase frente a las 5 Fuerzas de Porter:



Gráfica 2: Estado actual y esperado de las cinco fuerzas de Porter. (Elaboración propia)

### 5.3. Competidores

Entre los competidores directos de Coinbase, ninguno a dado el paso a la salida a bolsa, por ello los competidores quedan divididos en dos grupos, el primero formado por las compañías con un negocio centrado en las criptomonedas, y el segundo que incluye empresas públicas similares en ciertos aspectos localizados en el sector FinTech.

#### 5.3.1. Principales competidores con un negocio similar basado en criptomonedas

Existen multitud de competidores, por ello, a partir del prospectus (Coinbase Global, 2020) y la información contenida en (CoinMarketCap, 2021) se ha realizado una selección de los cuatro con características más similares a Coinbase:

- **Binance**
- **Kraken**
- **Bitfinex**
- **Gate.io**

### 5.3.2. Competidores del sector FinTech cotizadas

En cuanto a los competidores del sector FinTech destacan los siguientes (Kauflin, 2020):

- **Robinhood:** core business dedicado a la inversión sin comisiones en acciones, fondos, oro y recientemente en criptomonedas.
- **Wise:** core business enfocado en las transferencias de dinero de forma sencilla con bajas comisiones.
- **SoFi:** core business centrado en préstamos personales, seguros, hipotecas e inversiones.

### 5.3.3. Análisis de Grupos Estratégicos de negocio similar basado en criptoactivos

Con el análisis de grupos estratégicos se trata de analizar el comportamiento del conjunto de competidores en función de dos variables. En este caso concreto se está analizando por un lado la correlación entre el número de visitas a la página web frente a el número de criptomonedas disponibles en la plataforma, por otro lado, el número de visitas a la web frente a el número de mercados en los que se tiene presencia:

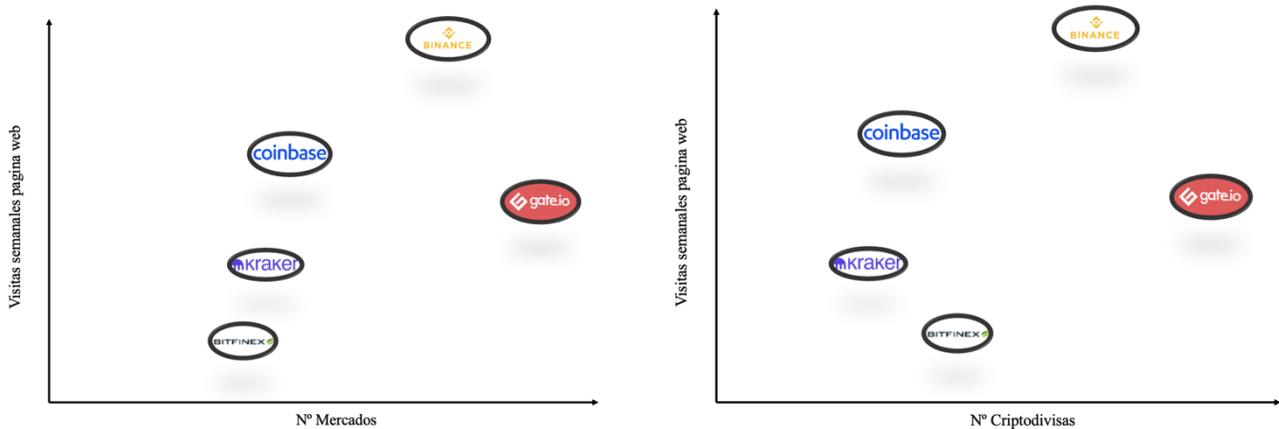


Figura 8: Análisis de grupos estratégicos. (Elaboración propia)

Se puede observar como Coinbase presenta una posición notable en términos de número de divisas y presencia en mercados frente a visitas a la página web, esto implica que las ventajas competitivas de la compañía son verdaderamente efectivas.

Este hecho muestra como Coinbase es una plataforma en la que a pesar de, en ciertas ocasiones, ofrecer un menor número de opciones a sus clientes, ésta es preferida en la mayoría de los casos frente a sus competidores.

## 6. Análisis Interno

Una vez conocido el entorno que rodea a Coinbase, será necesario llevar a cabo un análisis interno para identificar los recursos y la capacidad operativa que presenta la compañía. Mediante este análisis se determinará como Coinbase es capaz de crear ventajas competitivas sostenibles frente a sus competidores. Dicho análisis girará en torno a los siguientes puntos:

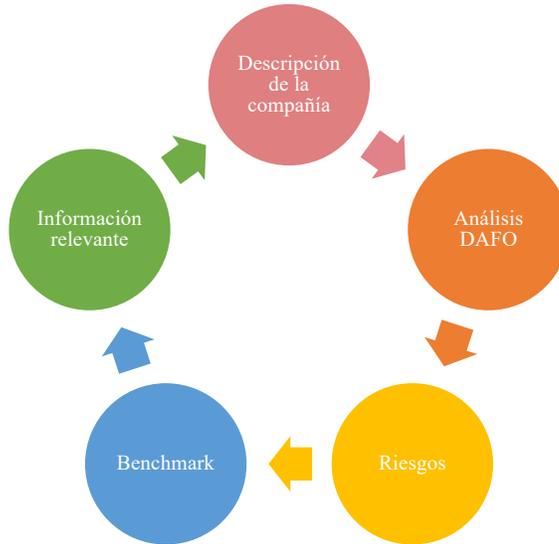
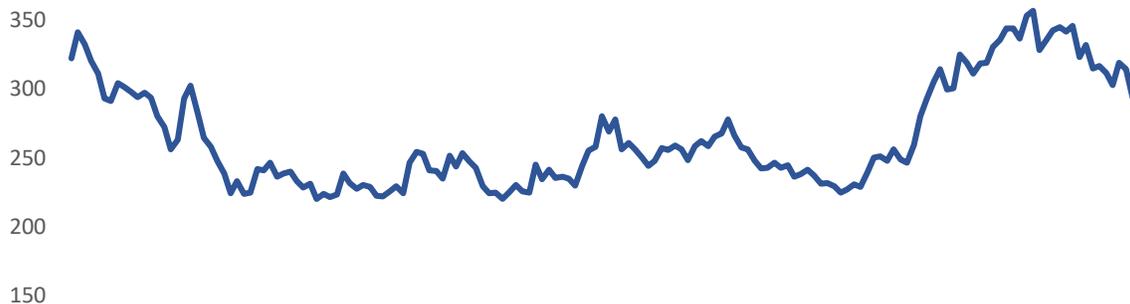


Figura 9: Pautas análisis interno de Coinbase. (Elaboración propia)

### 6.1. Descripción de la compañía

Coinbase es una empresa estadounidense con los Headquarters basados en San Francisco, California. La cual salió a bolsa el 14 de abril de 2021 y opera en el NASDAQ bajo el sticker COIN.



Gráfica 3: Valor del precio de la acción de 14 abril a 1 diciembre 2021. (Elaboración propia)

Actualmente Coinbase presenta una capitalización bursátil de \$75,9b americanos, los cuales representan una cuota de mercado en la industria de servicios de trading de divisas digitales

de en torno al 11% con una amplia subida desde el 2018, en concreto del 6%. (Coinbase Global, 2020)

### 6.1.1. Logros a destacar

Coinbase presenta una serie de logros que no deben pasarse por alto, estos son indicadores de que la compañía va creciendo de forma rápida por buen camino (Coinbase, 2021):

- Consta con más de 73m de usuarios verificados
- El volumen trimestral comercializado es de \$327b americanos
- El valor de los activos en la plataforma de \$255b americanos
- Tiene presencia en más de 100 países
- Cuenta con más de 2700 trabajadores

### 6.1.2. Productos y servicios

Desde sus orígenes, Coinbase ha lanzado diversos productos y servicios para diversificar al máximo su fuente de ingresos, ya que éstos son principalmente dependientes de las comisiones de transacciones. De esta forma consiguen reducir el riesgo operativo de la compañía. En la siguiente tabla se pueden observar los diferentes productos y servicios y su forma de generar ingresos (Coinbase Global, 2020):

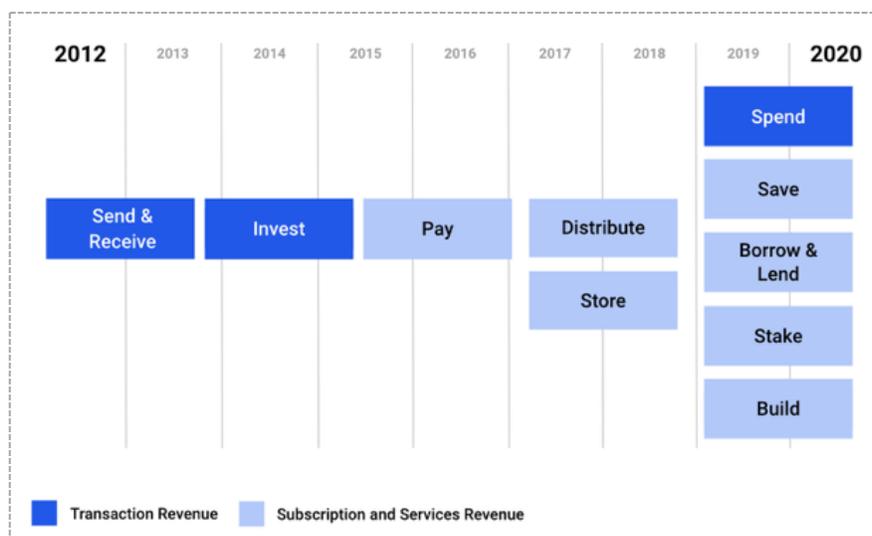


Figura 10: Lanzamiento de productos y servicios. (Coinbase Global, 2021)

Esta diversificación continúa en el 2021 con nuevos productos como Coinbase NFT, un mercado peer-to-peer enfocado exclusivamente a los NFTs (Saxena, 2021).



- 9 años como cofundador y CEO de Coinbase.
- 1 año como ingeniero de software en Airbnb.
- 9 años como fundador y CEO de Universitytutor.com, una filial de Johnson Educational Technologies LLC.
- 5 meses como consultor de gestión de riesgos en Deloitte.

La variedad de trabajos y sectores en los que Brian Armstrong ha estado presente le permiten tener una visión más global del funcionamiento de una compañía por lo que se podría considerar como un buen candidato para dirigir Coinbase.

**Emilie Choi:** presidente y COO (directora de operaciones)

Emilie Choi presenta un amplio recorrido como dirigente en diversas compañías, con gran experiencia en puestos de desarrollo corporativo, estrategia y operaciones. Entre las compañías por las que ha pasado se encuentran Legg Mason Wood Walker como analista senior, Yahoo como analista senior, Warner Bros como directora de operaciones y estrategia y LinkedIn como vicepresidenta y directora de desarrollo corporativo. En cuanto a sus estudios, ha finalizado un Grado en economía y un MBA por la universidad The Wharton School.

**Surojit Chatterjee:** CPO (director de producto)

Surojit Chatterjee ha centrado la mayor parte de su vida profesional a producto, pasando por compañías como IBM como desarrollador de software, Oracle, Symantec Corporation como mánager senior de producto o Google como vicepresidente de gestión de producto. En lo relativo a sus estudios, ha obtenido un Grado y Máster en Computer Sciences y un MBA por la universidad MIT.

**Alesia Hass:** CFO (directora financiera)

Por último, Alesia Hass ha dedicado su vida profesional a las finanzas y cuenta con experiencia profesional en Merrill Lynch como asociada y posteriormente directora, GE Healthcare Financial Services como vicepresidente, y CFO en CIT Bank y Sculptor Capital Management. En relación a sus estudios, obtuvo un Grado en finanzas en la universidad California Polytechnic State University-San Luis Obispo.

Tanto la COO, el CPO y la CFO han pertenecido a la junta directiva de diversas compañías. Todos ellos presentan un perfil bastante completo y combinando sus capacidades pueden llegar a generar muy buenos resultados para la compañía.

### 6.1.5. Principales inversores

Entre los principales inversores de la compañía destacan grandes bancos y fondos de inversión como J.P. Morgan o Fidelity, lo que demuestra que la banca tradicional y empresas con gran experiencia en la valoración ven futuro en compañías de este ámbito, en concreto en Coinbase. A día 30 de septiembre de 2021 el 21,66% de la compañía se encuentra en manos de los diez principales inversores, los cuales son los mostrados a continuación (Financial Times, 2021):

Inversores	Nº acciones	% compañía
ARK Investment Management LLC	6,99m	4,63%
The Vanguard Group, Inc.	5,46m	3,62%
Nikko Asset Management Co., Ltd.	4,77m	3,16%
Nikko Asset Management Americas, Inc.	4,76m	3,15%
Tiger Global Management LLC	2,68m	1,77%
JPMorgan Investment Management, Inc.	2,43m	1,61%
Fidelity Management & Research Co. LLC	2,01m	1,33%
Wellington Management Co. LLP	1,34m	0,89%
Fidelity Investments Canada ULC	1,15m	0,76%
Capital Research & Management Co. (Global Investors)	1,12m	0,74%

Tabla 2: Principales 10 inversores en Coinbase. (Financial Times, 2021)

### 6.2. Análisis DAFO

Para analizar las características internas de la compañía, sus debilidades y fortalezas, frente al contexto externo, las amenazas y oportunidades, es necesario hacer uso del framework DAFO.

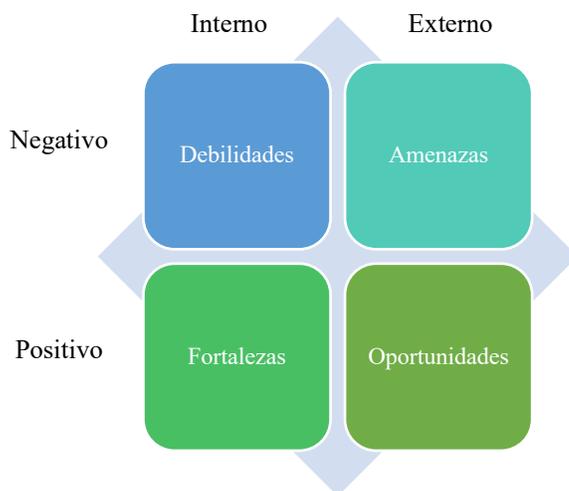


Figura 12: Puntos clave del análisis DAFO. (Elaboración propia)

### 6.2.1. Debilidades

- **Elevada volatilidad de los activos:** las grandes variaciones del valor de las criptomonedas pueden dar lugar a un sentimiento de desconfianza por parte de los usuarios y provocar una reducción en el número de operaciones o, en el peor de los casos, su salida en busca de activos menos volátiles.

Los ingresos de Coinbase dependen directamente de dicha volatilidad, por lo que, si el número de operaciones o de usuarios se ve disminuido por este factor, sus ingresos se verán afectados.

- **Desconocimiento:** el mundo de los criptoactivos se encuentra en auge, pero su futuro es completamente incierto. Esta incertidumbre puede generar la desaprobación por parte de los clientes y reducir, al igual que en el punto anterior, el número de operaciones realizadas.

Un claro ejemplo de este caso sería la variación del valor de las divisas, ésta no sigue un patrón concreto y depende principalmente de aspectos externos como la toma de decisiones de gobiernos como el chino, el cual ha prohibido el uso de criptomonedas en su país, o las divulgaciones sobre las criptomonedas por parte de individuos con poder, como Elon Musk.

### 6.2.2. Amenazas

- **Rechazo por parte de ciertos países a la criptoconomía:** existen ciertos países que presentan una actitud reacia al uso de las criptomonedas. Principalmente se distinguen dos grupos, aquellos que han establecido restricciones bancarias, pero permiten las transacciones comerciales y aquellos donde directamente han declarado tanto la criptominería y el uso de cualquier tipo de estas divisas ilegales. El principal motivo de la toma de estas decisiones es que declaran que las divisas digitales son un riesgo para la economía debido a su volatilidad (M. Díez, 2021). En estos dos grupos se encuentran los países mostrados a continuación (Orellana, 2021):

- Restricciones bancarias (16 países):

Arabia Saudita	Ecuador	Qatar	Bangladesh
Indonesia	Rusia	Camboya	Irán
Taiwán	Canadá	Jordania	Tanzania
Colombia	Nigeria	Turquía	Vietnam

Tabla 3: Países con restricciones bancarias sobre criptoactivos. (Elaboración propia)

- Ilegales (6 países):

China	Argelia	Bolivia
Egipto	Marruecos	Nepal

*Tabla 4: Países donde los criptoactivos son ilegales. (Elaboración propia)*

En concreto en China un gran número de criptomneros salieron del país en 2020 debido a las medidas tomadas por el gobierno, sumando un total de 17.000 millones de dólares de salida (Esparragoza, 2021).

- **Adopción de la banca tradicional del negocio de divisas digital:** otra gran amenaza para Coinbase viene derivado de la posible imitación por parte de los bancos tradicionales del negocio de las criptodivisas. Estos bancos poseen descomunales cantidades de capital por lo que podrían llegar a aprovecharse de economías de escala abarcando gran cuota de mercado de los competidores actuales.

#### 6.2.3. Fortalezas

- **Apoyo por parte de diversos países:** al igual que existen ciertos países que rechazan el uso de las criptomonedas como moneda de uso común regulándola en exceso o incluso ilegalizándola. Existen otros que la apoyan y están a favor de su uso. Una vez más, se generan dos grupos con opiniones diferentes. Por un lado, están los países que han reconocido los criptoactivos como divisa de circulación legal, por otro lado, aquellos que no prohíben el uso, pero tampoco se posicionan a favor.

Actualmente Perú ha sido el único país que ha expresado públicamente su legalización, únicamente del Bitcoin. Quedando el resto de los países (sin contar con los países comentados anteriormente en el apartado 7.3.3 de amenazas) en una posición neutra.

- **Plataforma regulada:** la salida a bolsa de la mano del regulador estadounidense (SEC) aporta una mayor seguridad a los usuarios de Coinbase frente a los usuarios de otras plataformas. Esto, además de ser una fortaleza es una ventaja competitiva frente a sus competidores.

#### 6.2.4. Oportunidades

- **Neutralidad y crecimiento de interés:** a raíz de lo mencionado en el punto anterior surge la postura neutra de la gran mayoría de países respecto a las divisas digitales.

Esta neutralidad por parte de los países, sumada al creciente interés y apoyo a las criptomonedas por parte de la población, se puede ver como una oportunidad que debe aprovechar Coinbase.

Cuanto más tiempo pase, más fuerte se van a hacer estas divisas llegando a un punto de no retorno. Las criptodivisas estarán aceptadas por un porcentaje tan elevado de la sociedad que dejará a los gobiernos sin posibilidad de elección a posicionarse, derivando en la aceptación de su uso.

- **Divisas del futuro:** poco a poco se va percibiendo como la sociedad se encuentra dirigida a un mundo plenamente digital, un claro ejemplo es la idea, que poco a poco se va convirtiendo en realidad, del Metaverso. Donde las criptodivisas pueden llegar a ganar una relevancia especial y convertirse en las divisas del futuro.
- **Altas valoraciones del Bitcoin:** ciertos bancos como J.P. Morgan dan valoraciones de criptomonedas muy elevadas en un futuro. En concreto, este banco ha determinado que el Bitcoin llegará en un futuro lejano a valer 146.000 dólares (Aragüés Cortés, 2021), pudiendo alcanzar los 73.000 a finales de 2021 (Jansana, 2021).

El Bitcoin al ser la divisa digital de mayor tamaño, tira del resto de divisas. Por lo que estas valoraciones se deberían de extrapolar al resto de divisas. Si en un futuro se acaban cumpliendo, los ingresos de Coinbase se verían beneficiados en gran medida.

### 6.3. Riesgos

La industria en la que se sitúa Coinbase presenta numerosos riesgos que no se pueden dejar pasar por alto. Por ello es importante conocerlos para tratar de mitigarlos lo máximo posible. A continuación, se muestra una lista con los diferentes riesgos identificados (Coinbase Global, 2020):

- Los ingresos de la compañía se encuentran ligados al precio de las divisas digitales, por lo que si el precio o volumen de estos activos cae los resultados de la Coinbase se verían afectados de forma negativa.
- El mayor porcentaje de los ingresos proviene principalmente de dos activos, Bitcoin y Ethereum, las dos criptomonedas más comunes y por consiguiente con mayor movimiento. Esto implica que los ingresos tienen mucha dependencia en esos activos, si la demanda de estos se ve afectada, afectaría negativamente a los resultados sin importar el comportamiento del resto de activos.

- Los resultados operativos de la empresa presentan grandes fluctuaciones dado que están ligados a la alta volatilidad de las criptomonedas.
- La variación del valor de las criptodivisas está sujeta a factores difíciles de predecir. Si dicha variación no va acorde a lo esperado, la empresa experimentaría un crecimiento diferente al estimado.
- Coinbase es una compañía que depende principalmente de su plataforma. Por ello los ciberataques son un riesgo primordial a tener en cuenta ya que causarían grandes daños a los resultados.
- Al estar la empresa regulada, ésta depende de los continuos cambios llevados a cabo en la regulación, estos cambios son esperados puesto que es un campo completamente nuevo.
- Actualmente la industria es muy competitiva y está en cambio constante, presenta un gran número de competidores que no están regulados o tienen menor regulación que Coinbase. Se caracteriza por ser un sector e industria en el que hay que mantener el ritmo frente a estos cambios.
- Dependencia de terceros proveedores de servicios para llevar a cabo diversos aspectos de la operativa. La interrupción de estos servicios, al igual que la interrupción de cualquier proceso de la operativa o del producto o servicio puede derivar en resultados negativos.

#### 6.4. Benchmarking

Resulta interesante realizar una comparativa de las compañías aplicando otro punto de vista distinto al de valoración por múltiplos.

##### **Variables**

- Año de fundación: el año de fundación resulta clave para conocer la vida de cada una de las empresas, y saber cuanto tiempo llevan desarrollando su negocio.
- Año de salida a bolsa: al igual que la variable anterior, el año de salida a bolsa, resulta muy interesante para determinar en que punto han conseguido el impulso gracias a la entrada de capital.

- Ingresos: los ingresos son el principal indicador de cual ha sido el output de la actividad económica de la compañía. Dan una primera visión de si la empresa ha cumplido con sus objetivos.
- EBITDA: este indicador es clave para conocer el motor de la empresa, es decir, determinar el verdadero valor que la compañía está generando antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. En concreto, es una representación de la rentabilidad de la compañía y del valor que está generando para los accionistas.
- Capitalización bursátil: por último, la capitalización representa el tamaño de la compañía. Resulta interesante incluirla dado que el conjunto de empresas a comparar presenta una vida parecida, de esta forma se puede comprobar cuanto ha llegado a crecer cada una desde el año de su fundación.

### Tabla de comparativas

	<b>Coinbase</b>	<b>Robinhood</b>	<b>Wise</b>	<b>SoFi</b>
<b>Año de fundación</b>	2012	2013	2010	2011
<b>Año de salida a bolsa</b>	Abril 2021	Julio 2021	Julio 2021	Junio 2021
<b>Nº Usuarios 2020</b>	43M	11,7M	7,2M	1,9M
<b>Ingresos 2020</b>	1277,5M	959M	453,6M	565M
<b>EBITDA 2020</b>	527M	155M	93,4M	(44,5)M
<b>Capitalización</b>	68,26B	24,05B	7,37B	14,79B

*Tabla 5: Datos comparativa entre competidores en millones y dólares. (Coinbase Global, 2020), (Robinhood Markets, 2020), (Wise, 2020) y (SoFi Technologies, 2020)*

Para que la comparativa sea equitativa, se ha obtenido la información de nº usuarios, ingresos y EBITDA de los respectivos prospectus para el año 2020, y el valor de capitalización se ha obtenido de Yahoo Finance. En el caso de Wise al ser una empresa británica los valores se encontraban en libras y ha habido que transformarlos a dólares para que sean representativos.

### Conclusiones

Robinhood podría ser la empresa más parecida a Coinbase ya que aparte de su actividad core, está ciertamente enfocada en inversión en criptodivisas. A su vez, Coinbase presenta otra línea de negocio secundaria similar a la de SoFi, enfocada en los préstamos para particulares. Por último, el parecido con Wise surge de la posibilidad de realizar transacciones de criptomonedas entre carteras de Coinbase.

Las cuatro empresas son muy parecidas, todas ellas se encuentran en el mismo sector, pero distintas industrias cada una con sus particularidades y aspectos parecidos a Coinbase. Todas ellas fueron fundadas en el intervalo de años entre 2010 y 2013, y han salido a bolsa en el año 2021 en meses muy cercanos. Por lo que, si hubiesen presentado un rendimiento similar, deberían presentar números muy similares en términos de ingresos, EBITDA y capitalización bursátil.

En cuanto a la comparativa de usuarios, ingresos, EBITDA y capitalización bursátil el análisis se realizará únicamente con Robinhood, la empresa más cercana en valores.

En términos de número de usuarios Coinbase presentó en el año 2020 un 368% más de usuarios respecto a Robinhood. Esto se puede traducir en que Coinbase presenta una capacidad muy superior a sus competidores del sector FinTech a captar usuarios, el principal instrumento para generar ingresos.

Por lo que corresponde a los ingresos, Coinbase presentó un 133% más de ingresos que Robinhood, un valor comprensible dada su mayor envergadura en número de usuarios.

El análisis del valor del EBITDA se puede realizar conjunto a los ingresos. La diferencia de EBITDA entre Coinbase y Robinhood resultó ser de un 340% superior para Coinbase, comparándolo con la diferencia de ingresos, se puede interpretar como que Coinbase presentó una capacidad del 207% superior de generar rentabilidad para sus accionistas. Es decir, si ambas compañías dispusiesen de la misma envergadura, Coinbase sería capaz de generar más con los mismo que su competidor. Esto se debe a que necesitaría invertir en menos recursos para generar el mismo output.

Por último, mediante la capitalización bursátil se puede determinar que las acciones de Coinbase, en un periodo similar de tiempo, han obtenido una valoración mucho mayor que las de sus competidores.

## 6.5. Métricas clave de rendimiento del negocio

En el prospectus de la compañía se presenta gran cantidad de información muy relevante acerca de su operativa y su tendencia. Resulta muy interesante analizarla y posteriormente compararla mediante múltiplos específicos para sacar conclusiones más determinantes. La información mostrada a continuación ha sido obtenida de (Coinbase Global, 2020).

### 6.5.1. Número de usuarios verificados

Hace referencia al número de individuos que han mostrado cierto interés por la plataforma, no hay que confundirlos con el número de usuarios activos. Este indicador se puede interpretar como una medida de atracción de la compañía.

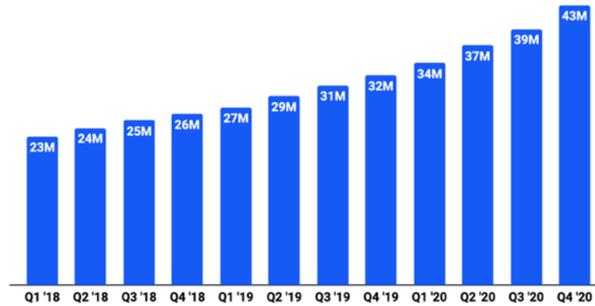


Figura 13: Número de usuarios verificados. (Coinbase Global, 2020)

Se puede observar que ha presentado un crecimiento relativamente constante antes de la salida a bolsa, con un ligero incremento en los últimos trimestres del año 2020 debido al creciente interés en las criptomonedas y el incremento y mejora de los productos ofrecidos.

### 6.5.2. Número de usuarios activos mensuales (MTUs) y volatilidad de los criptoactivos

Con el indicador de MTUs se puede determinar la correlación que existe entre la volatilidad de las divisas y el número de usuarios activos mensualmente, es decir, se puede observar como reaccionan los clientes frente a dicha volatilidad.

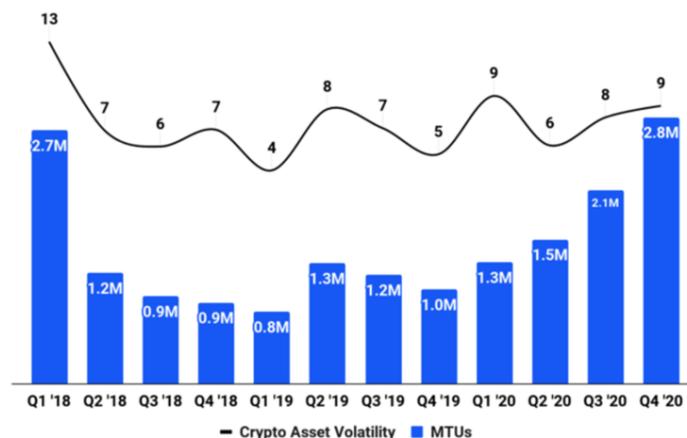


Figura 14: MTUs y volatilidad de los criptoactivos. (Coinbase Global, 2020)

En los últimos trimestres se observa que la correlación de los MTUs con la volatilidad está desapareciendo, un punto muy positivo para Coinbase. Aun así, esta correlación sigue siendo

muy fuerte con el Bitcoin, ya que es el activo con mayor volumen de la plataforma, el cual se analizará más adelante en mayor detalle.

### 6.5.3. Valor de los activos en la plataforma

Los activos contenidos en la plataforma son los productos con los cuales los clientes interactúan y generan beneficio. Estos activos son variables y dependen de tres factores, el precio de las divisas, el volumen contenido de cada divisa y el tipo de criptodivisa.

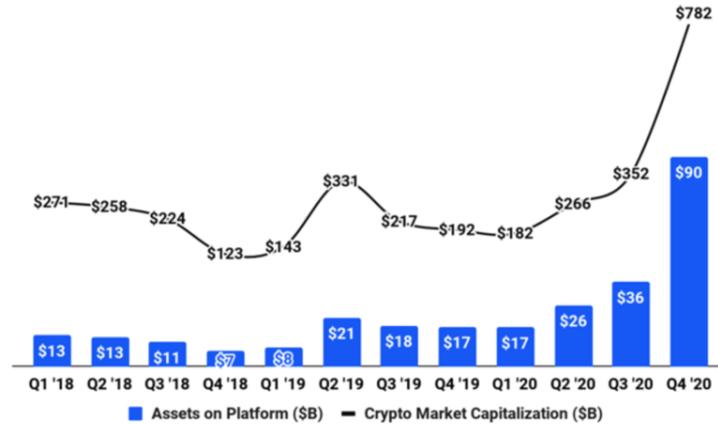


Figura 15: Valor de cryptoactivos y capitalización. (Coinbase Global, 2020)

Debido a la dependencia de los tres factores se puede visualizar como con el aumento de capitalización de las criptodivisas, el valor de los activos de Coinbase hay crecido de una forma similar en estos últimos trimestres. A su vez, en el año 2019 se produjo la adquisición de Xapo's custody business aumentando en mayor medida el valor de la plataforma.

### 6.5.4. Cuota de mercado y concentración de activos en cartera

Con la cuota de mercado y la concentración de activos se trata de determinar cuanto posee Coinbase del total del volumen del mercado y de que criptodivisas está compuesto ese volumen.

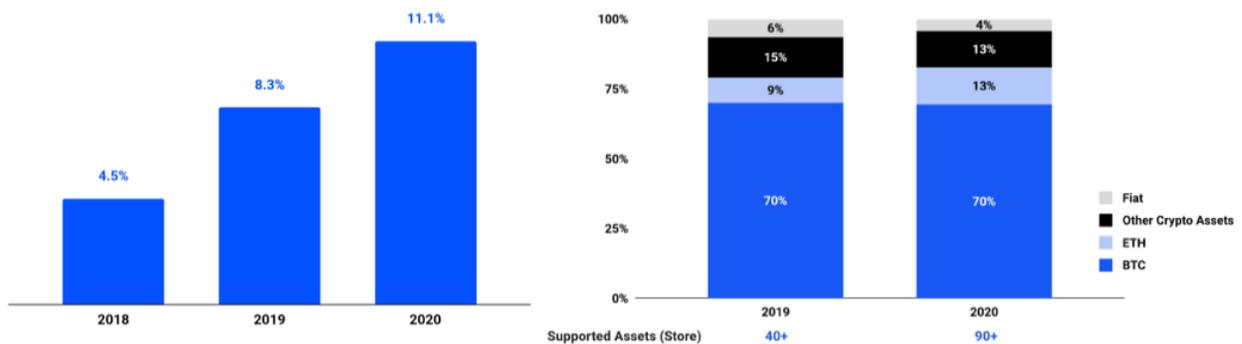


Figura 16: Cuota de mercado de cryptoactivos controlados por Coinbase y su concentración en la plataforma. (Coinbase Global, 2020)

Se puede determinar que tras los años Coinbase ha ido ganando cuota de mercado de criptodivisas. Concretamente ha pasado de poseer un 4,5% en el 2018 a un 11,1% en el 2020. En cuanto a la concentración de activos, presenta una cartera no muy diversificada. En el año 2020 el 70% de su cartera estuvo compuesta por Bitcoin, Ethereum creció un 4% respecto al año anterior alcanzando el 13% y dicha subida se produjo gracias a una reducción del 2% de otros activos pasando estos al 13% del total y otro 2% de monedas fiduciarias quedando en un valor del 4%.

A priori, se podría determinar que dicha cartera presenta un riesgo muy elevado debido a depender tanto de Bitcoin, pero este representó en 2020 un 66% del total del mercado, y a su vez, es el activo que marca tendencia. Por lo que es entendible que hayan apostado tanto por él.

### 6.5.5. Volumen de trading y su concentración de activos

El comercio de las criptodivisas es el motor de la empresa, por lo que cuanto mayor sea el volumen de trading, mayor serán los ingresos de la compañía. Adicionalmente resulta muy interesante conocer cual es la concentración de activos que más movimientos produce para determinar las tendencias de los usuarios y optimizar los ingresos.

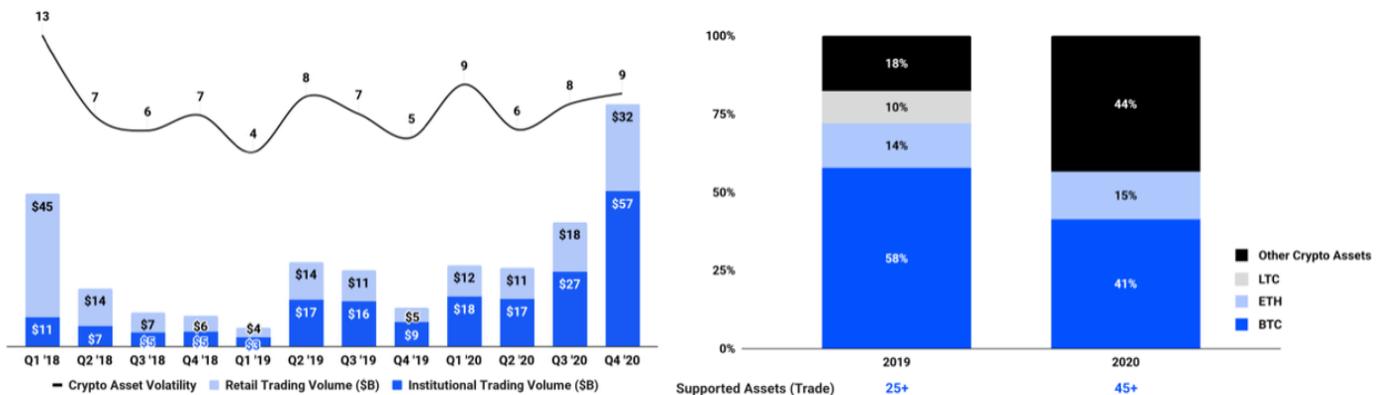


Figura 17: Volumen de trading y su concentración de activos. (Coinbase Global, 2020)

El volumen de trading está completamente ligado a los ingresos por transacción, al precio del Bitcoin y a la volatilidad de los activos. Se demuestra una vez más que los ingresos de Coinbase tienen una dependencia del comportamiento de las criptomonedas, en especial Bitcoin. Cuanto mayor sea el valor del Bitcoin o el valor de la volatilidad de los activos, mayor será el número de las transacciones realizadas y, por consiguiente, mayor serán los ingresos.

De la misma forma, el volumen de trading tiene correlación con el número de usuarios activos al mes (MTUs), el segundo indicador comentado.

Por último, la concentración de criptodivisas en el volumen de trading ha experimentado un cambio muy favorable para Coinbase del 2019 al 2020. Concretamente el trading con otras criptomonedas diferentes a Bitcoin o Ethereum ha incrementado en un 26% de un año a otro, esto se puede ver como un punto positivo ya que puede ser un indicador de que Coinbase se puede estar desligando del precio del Bitcoin.

#### 6.5.6. Correlación de Coinbase con las criptomonedas

Actualmente el desarrollo de la criptoconomía se encuentra en su etapa inicial, a Coinbase le queda mucho futuro por delante. En los últimos años, la compañía ha presentado un crecimiento de gran envergadura, el cual se debe principalmente a que dicho crecimiento presenta correlación con el del Bitcoin. Los cuatro ciclos comentados en el apartado 2.2. Principales Criptomonedas, han sido la principal palanca de crecimiento que ha impulsado a Coinbase a donde esta en la actualidad, atrayendo a multitud de clientes por ese impulso generado por el Bitcoin.

A su vez, en el pasado las criptomonedas han fluctuado de forma independiente hasta la gran caída producida por el COVID-19. Este hecho ha provocado que en la recuperación las divisas digitales hayan comenzado a tener cierta correlación con los mercados de renta variable estadounidenses. Este acontecimiento se puede divisar en el siguiente gráfico:

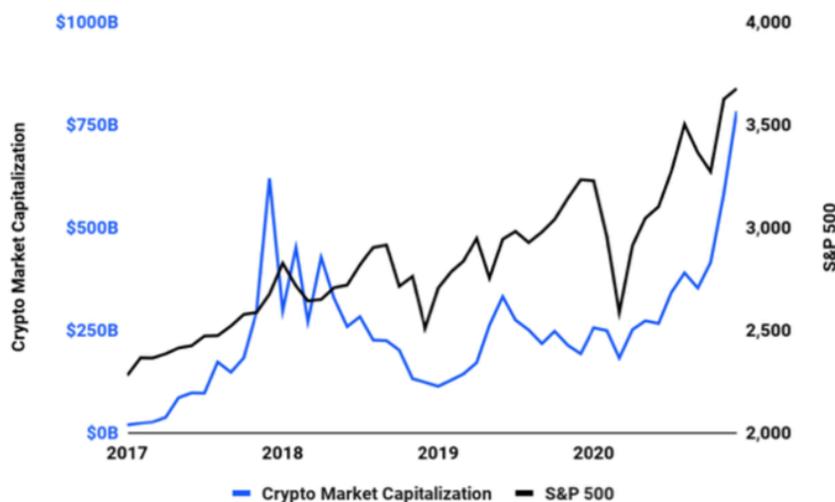


Figura 18: Capitalización de los criptoactivos vs. S&P500. (Coinbase Global, 2020)

El hecho de que se haya creado cierta correlación entre las criptomonedas y el mercado de valores es un punto muy a favor para Coinbase ya que una de las principales incógnitas era el desconocimiento del comportamiento del valor de las criptomonedas, el hecho de que se haya formado cierta correlación con el S&P500 puede ser un factor determinante para comenzar a definir su conducta.



## 7. Análisis Financiero

Para conocer verdaderamente el estado de una compañía es necesario llevar a cabo un análisis financiero que incluya los ratios más indicativos y que mejores resultados han dado con el tiempo. Entre ellos destacan principalmente los ratios referentes a la rentabilidad de la empresa y el endeudamiento financiero.

Estos ratios serán calculados con la información presentada en el prospectus de la empresa y será necesario profundizar y conocer cuales son los principales motivos por los que los ratios han tomado ese valor.

Será necesario tomar como referencia los ratios de los competidores y del sector. Para realizar las comparativas se utilizarán los competidores del sector FinTech mencionados anteriormente a excepción de SoFi ya que presenta un beneficio neto negativo. No es posible utilizar los competidores directos dado que no hay información pública sobre sus estados financieros. En cuanto al sector, se utilizará información del sector Financiero y FinTech. La información de los competidores se obtendrá de sus respectivos prospectus y la de los sectores de Bloomberg haciendo una media de los players del sector.

### 7.1. Análisis de Rentabilidad

En primer lugar, será necesario conocer si la empresa es verdaderamente rentable y tiene capacidad para generar beneficio para los accionistas. Estos ratios partirán fundamentalmente de las ventas de la compañía.

#### 7.1.1. Margen EBITDA

El ratio más común para comprobar si la empresa es rentable es el margen EBITDA, que compara las ventas totales de la compañía con el EBITDA.

El EBITDA se puede considerar como el motor de la empresa, y su margen simboliza la cantidad de euros que la empresa gana por cada 100 que ingresa. Cuanto mayor sea el valor del margen más rentable será la compañía, será necesario analizar el ratio junto a sus comparables para determinar el tamaño.

$$\text{Margen EBITDA} = 41,25\%$$

Coinbase genera 0,413€ por cada euro que ingresa, dicho de otra forma, por cada euro que ingresa tiene que invertir 0,587€ entre gastos fijos y variables.

#### Comparativa

	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector FinTech
Margen EBITDA	41,25%	16,16%	25,82%	49,5%	16,8%

Tabla 6: Comparativa margen EBITDA. (Elaboración propia)

Coinbase presenta un margen EBITDA muy superior al resto de sus competidores. La compañía contiene una capacidad superior de generar beneficios, es decir, presenta un rendimiento operativo aventajado al de sus competidores.

Respecto a los sectores, se puede identificar como actualmente las empresas FinTech, de media, presentan unos márgenes en torno al 17%, frente al sector financiero el cual muestra un margen bastante superior. En este caso Coinbase muestra un margen más parecido al de una empresa financiera tradicional que al de una fintech, es decir, se encuentra un paso por delante al de sus competidores fintech.

### 7.1.2. ROA

Este ratio mide la rentabilidad de la compañía contrastando lo que genera, el beneficio neto, y lo que invierte en si misma, los activos.

$$\text{ROA} = 5,5\%$$

Coinbase genera 0,055€ por cada euro que invierte en si misma.

### Comparativa

	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector FinTech
ROA	5,5%	0,26%	0,56%	1,5%	0,5%

*Tabla 7: Comparativa ROA. (Elaboración propia)*

En relación a la rentabilidad respecto a los activos totales de la compañía, Coinbase exhibe una rentabilidad mayor que sus competidores. Por cada euro invertido en los activos Coinbase genera un beneficio neto mayor.

Ocurre lo mismo con los sectores, Coinbase presenta un rendimiento de los activos mayor que la media de ambos sectores, siendo más parecido al de la media del sector financiero.

### 7.1.3. ROE

El ROE representa la rentabilidad de los accionistas, compara el beneficio neto con el capital invertido en la compañía. Simboliza lo que los accionistas obtienen por cada euro que tienen invertido.

$$\text{ROE} = 21\%$$

Los accionistas de Coinbase generan 0,21€ por cada euro que han invertido en la empresa.

## Comparativa

	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector FinTech
ROE	21%	1,35%	8,45%	15,6%	22,2%

Tabla 8: Comparativa ROE. (Elaboración propia)

Con la rentabilidad sobre fondos propios ocurre un suceso similar a los ratios anteriores, Coinbase presenta un ROE superior al grupo, quiere decir que un accionista debería obtener una rentabilidad superior invirtiendo en Coinbase que en sus competidores.

En relación a los sectores, ambos presentan un valor similar, siendo mayor en este caso el sector fintech, con el cual en este aspecto Coinbase se presenta más identificado.

### 7.1.4. Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero es un ratio que ofrece información acerca del endeudamiento de una compañía con el fin es determinar si está creando, o no, valor. Este ratio no es necesario compararlo con competidores ni con el sector dado que trata sobre la capacidad de adquirir deuda de la empresa. Concretamente mediante este indicador se consigue saber si aumentando la deuda aumentaría el ROE.

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= 5,5\% \\ \text{Coste de deuda} &= 0,62\% \\ \text{Apalancamiento Positivo} \end{aligned}$$

En el caso de Coinbase la rentabilidad de la compañía (ROA) es mayor que el coste de deuda por lo que la empresa presenta un apalancamiento positivo. Es decir, presenta la capacidad de poder aumentar la deuda aumentando por consiguiente la rentabilidad de los accionistas (ROE).

El hecho de que Coinbase presente un apalancamiento positivo resulta muy interesante ya que tiene la posibilidad de adquirir más deuda para generar mayor rentabilidad para los accionistas, en concreto tiene un margen del 4,8%.

### 7.2. Endeudamiento Financiero

Una vez conocida la rentabilidad de la compañía es necesario definir un análisis del endeudamiento financiero, en este análisis se tendrán únicamente en cuenta las deudas con bancos y emisiones de bonos. Este se debe de llevar a cabo para comprobar la capacidad que tendría la empresa de pagar sus deudas en caso de presentar algún problema en el desarrollo de su actividad.

### 7.2.1. Ratio de endeudamiento financiero general, a largo plazo y corto plazo

Con el ratio de endeudamiento financiero general se consigue comprobar que cantidad de activos están financiados con deuda financiera tanto a largo como a corto plazo. El valor medio de endeudamiento se suele encontrar en torno al 40% – 60% de activos financiados con deuda financiera.

Lo ideal para que una compañía sea capaz de pagar toda la deuda con un margen amplio es que presente un mayor porcentaje de deuda a largo plazo que a corto, ya que la empresa podrá generar los ingresos necesarios en un periodo de tiempo mayor.

**Endeudamiento financiero general = 6,47%**  
**Endeudamiento financiero a largo plazo = 21,77%**  
**Endeudamiento financiero a corto plazo = 78,23%**

Coinbase presenta un valor de endeudamiento financiero muy por debajo de la media. En particular por cada 100 euros de valor de activos, Coinbase tiene financiados 6,47 con deuda. Asimismo, el 78% de ésta es a corto plazo, en este caso concreto no se ve como un punto negativo ya que la compañía sabía que iba a salir a bolsa al año siguiente por lo que no tenía la necesidad de financiarse a largo plazo.

### Comparativa

Endeudamiento	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector FinTech
<b>General</b>	6,47%	17,92%	2,29%	20%	20%
<b>Largo Plazo</b>	21,77%	2,44%	96,45%	-	-
<b>Corto Plazo</b>	78,23%	97,56%	3,55%	-	-

Tabla 9: Comparativa endeudamiento financiero. (Elaboración propia)

En cuanto al endeudamiento financiero, todo el grupo escogido para realizar la comparativa presenta bajos niveles de deuda. El principal motivo se puede deber, como ya se ha comentado anteriormente, a que en el 2020 las compañías esperaban hacerse públicas al año siguiente por lo que no presentaban necesidad de deuda para financiarse ya que con su salida a bolsa obtendrían financiación suficiente para crecer.

En cuanto a la distribución de deuda en largo o corto plazo cada compañía presenta una modalidad de distribución.

Ambos sectores, tanto el financiero como fintech presentan el mismo porcentaje de endeudamiento, ambos por debajo de la media, pero un 13,5% mayores que Coinbase.

### 7.2.2. Deuda Financiera(FD)/EBITDA

Para determinar la capacidad de pago de la deuda de una empresa es necesario utilizar el ratio deuda financiera/EBITDA. A partir de este ratio se puede determinar el número de años necesarios para pagar toda la deuda.

$$\text{FD/EBITDA} = 0,72$$

En el caso de Coinbase, al hacer uso de todo su EBITDA se podría pagar toda la deuda en menos de un año, es decir, la capacidad de pago de Coinbase es muy grande. Esto se debe principalmente a que la empresa contiene muy poca deuda, algo que resulta muy interesante y que podría aprovechar en un futuro para una expansión mayor.

### Comparativa

	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector FinTech
<b>FD/EBITDA</b>	0,72	12,7	0,91	11	7

Tabla 10: Comparativa FD/EBITDA. (Elaboración propia)

Únicamente con su actividad operativa, Coinbase sería capaz de pagar toda su deuda financiera antes que sus competidores y mucho antes que la media de ambos sectores.

### 7.2.3. Deuda Financiera Neta(NFD)/EBITDA

A diferencia del ratio anterior, si a la deuda financiera se le sustrae el dinero que la compañía tiene en caja, se obtendría la deuda financiera neta. Es decir, quedaría la deuda vigente si la compañía decidiese deshacerse de deuda con todo el líquido que poseyese.

$$\text{NFD/EBITDA} = -1,3$$

En este caso, Coinbase presenta más caja que deuda por lo que podría deshacerse de todas sus deudas al instante. La compañía podría pagar toda su deuda y aguantar cerca de un año y medio utilizando el dinero que tiene en caja para financiarse.

### Comparativa

	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector FinTech
<b>NFD/EBITDA</b>	-1,3	3,65	-29,99	0.8	-0.6

Tabla 11: Comparativa NFD/EBITDA. (Elaboración propia)

Las tres compañías presentan una cantidad considerable de caja, en este caso Coinbase se encuentra en una posición media en comparación con el resto de las compañías del grupo.

En cuanto a los sectores, se puede observar que por norma general las compañías suelen ser capaces de pagar prácticamente toda su deuda. A su vez las empresas del sector fintech presentan más caja en proporción de deuda que las del sector financiero siendo estas capaces de pagar toda su deuda y financiar parte de la actividad durante medio año. En este aspecto Coinbase se asemeja más al segundo sector.

### 7.3. Conclusiones análisis financiero

En general Coinbase muestra una situación bastante cómoda en comparación con sus competidores. En cuanto a los ratios de rentabilidad, es superior a sus competidores en todos ellos demostrando una capacidad superior en su actividad operativa. En términos de deuda presenta una posición muy holgada y puede permitirse obtener más deuda para aumentar su crecimiento aumentando de forma conjunta la rentabilidad de los accionistas.

En relación a los sectores, se podría definir a Coinbase como una empresa híbrida situada entre ambos. Ésta adopta los puntos fuertes de cada uno, lo que la convierte en una empresa robusta y con potencial.

En términos de rentabilidad, Coinbase se asemeja más a las compañías del sector financiero, compañías maduras con márgenes operativos más amplios por lo que aporta mayor seguridad a la hora de generar beneficios. Ésta a su vez presenta una capacidad de apalancamiento positiva, por lo que, en el caso de aumentar la deuda, aumentaría en mayor medida la rentabilidad de los accionistas.

En cuanto a su endeudamiento, presenta unos valores de deuda inferiores a la media de ambos sectores asemejándose más a las empresas que componen el sector fintech. Adicionalmente, su capacidad para pagar la deuda es suficiente como para deshacerse de toda ella y financiar su actividad con su propia caja durante un año y medio aportando la seguridad a sus accionistas de que, en caso de algún problema operativo, la compañía tendría suficiente liquidez para salir adelante.

	<b>Coinbase</b>	<b>Robinhood</b>	<b>Wise</b>	<b>Sector Financiero</b>	<b>Sector FinTech</b>
<b>Margen EBITDA</b>	41,25%	16,16%	25,82%	49,5%	16,8%
<b>ROA</b>	5,5%	0,26%	0,56%	1,5%	0,5%
<b>ROE</b>	21%	1,35%	8,45%	15,6%	22,2%
<b>Endeudamiento</b>	6,47%	17,92%	2,29%	20%	20%
<b>Endeudamiento LP</b>	21,77%	2,44%	96,45%	-	-
<b>Endeudamiento CP</b>	78,23%	97,56%	3,55%	-	-
<b>FD/EBITDA</b>	0,72	12,7	0,91	11	7
<b>NFD/EBITDA</b>	-1,3	3,65	-29,99	0,8	-0,6

Tabla 12: Conjunto de ratios financieros. (Elaboración propia)

## 8. Valoración por Múltiplos de Equity y Enterprise Value

La valoración por múltiplos resulta muy útil para conocer si una compañía se encuentra infravalorada o sobrevalorada. Los múltiplos dan una idea de la valoración que ha recibido la empresa en el mercado de valores respecto a su rendimiento. Es decir, comparan como está valorada frente a cuanto beneficio o rentabilidad genera.

Resulta muy interesante realizar una comparativa de los múltiplos respecto a la media del sector para determinar si la empresa está recibiendo una buena valoración respecto a la que están recibiendo sus competidores. De la misma forma, es necesario comparar los múltiplos no solo con competidores sino con su estado en el pasado y a futuro para definir su valor en el tiempo.

Por ello, se va a valorar la compañía con la información del prospectus del año 2020, incluyendo la información de los primeros 9 meses del año 2021 y con la información obtenida del flujo de cajas, una estimación a 6 años vista. A su vez se incluirán múltiplos del sector del año actual, y del año 2022.

### 8.1. Peer group

Al igual que en el análisis de ratios, para realizar la valoración por múltiplos es necesario crear un conjunto de empresas con rasgos similares, este grupo se denomina peer group.

Concretamente, para la valoración de Coinbase, a pesar de que presentan ciertas diferencias, se van a utilizar las mismas compañías empleadas anteriormente ya que no existen otro tipo de comparables. En cuanto a los múltiplos de sectores, se hará uso, una vez más de ambos, el financiero y el fintech para tratar de realizar el análisis más completo posible.

### 8.2. Múltiplos de Equity

Los múltiplos de equity, o de fondos propios de la empresa, dan una visión general de la valoración de la compañía en el mercado, cómo está siendo valorada por los accionistas. Una vez calculado el múltiplo será determinante compararlo con las empresas afines para determinar si la compañía esta infravalorada o sobrevalorada.

Se realizará un análisis del múltiplo actual para definir la valoración en este instante y el múltiplo futuro para concretar como, según las estimaciones calculadas en el descuento de flujo de cajas (DCF), debería de cambiar dicha valoración. Por lo que además de comparar el múltiplo con el peer group, se podrá comparar el actual con el futuro.

### 8.2.1. PER

El PER o P/E (precio/beneficio) representa el precio que se está pagando en el mercado por el beneficio generado por la compañía. Otra interpretación de éste es los años que la empresa tarda en pagar al accionista la inversión realizada.

Por norma general un valor de PER atractivo suele ser un PER bajo, aunque dependiendo del sector y la acción que se esté analizando este criterio puede cambiar dado que hay situaciones en las que un PER bajo implica que el sector o la compañía no es capaz de generar beneficio. A su vez existen situaciones en las que un PER elevado puede representar que actualmente la compañía no está generando beneficios, pero en un futuro se espera que incrementen dichos beneficios.

En cuanto a su interpretación, cuando una compañía presenta un P/E inferior al de la media del sector quiere decir que la empresa está infravalorada, cuando su P/E es superior ocurre lo contrario, la compañía está sobrevalorada.

$$\begin{aligned} \text{P/E actual} &= 235,52x \\ \text{P/E con primeros 9 meses de 2021} &= 27,27x \\ \text{P/E DCF} &= 6,43x \end{aligned}$$

Actualmente Coinbase presenta un PER elevado, como se ha comentado anteriormente, se debe a que la empresa actualmente no está generando los beneficios esperados. Esto se puede comprobar incluyendo el P/E con los primeros 9 meses de 2021, dicho PER experimenta una bajada de gran tamaño, lo que implica que con la salida a bolsa Coinbase ha conseguido impulsar sus beneficios generando un múltiplo mucho más atractivo. Por último, el PER obtenido mediante los datos del flujo de cajas a 6 años vista es mucho menor, es decir, se espera que la empresa incremente sus beneficios en mayor medida.

### Comparativa

	Coinbase	Robinhood	Sector Financiero	Sector FinTech
P/E actual	235,52x	220,24x	17,1x	60,9x
P/E primeros 9 meses 2021	27,27x	-	-	-
P/E sector 2022	-	-	16,7x	53,4
P/E DCF	6,43x	-	-	-

Tabla 13: Comparativa P/E. (Elaboración propia)

Coinbase presenta una relación precio/beneficio muy similar al de su competidor, ambas empresas se encuentran en una situación parecida, en pleno crecimiento con vistas a futuro de crecimiento.

En cuanto a los sectores, el sector financiero presenta un múltiplo mucho más bajo que el fintech, esto se debe a que dicho sector presenta grandes compañías maduras, que en términos de crecimiento ya se han desarrollado al máximo en su actividad principal por lo que se han estabilizado generando valores más bajos de múltiplo. Por el contrario, el sector

fintech presenta empresas jóvenes que actualmente no están generando los beneficios esperados, pero se encuentran en una etapa de crecimiento mucho mayor que las del primer sector explotando al máximo su capacidad de crecimiento. Este suceso se puede comprobar con el múltiplo del año 2022, donde en el sector fintech se espera una mejora de valoración mayor que en el sector financiero.

Por último, Coinbase presenta un PER a futuro, tanto con la información del 2021 como con los datos del DCF menor que el de los sectores, concretamente un 6,43x frente a un 16,7x del financiero y un 53,4x del fintech. Esto supone que la compañía se encuentra infravalorada frente a la media de las compañías que componen ambos sectores, siendo Coinbase una oportunidad para generar beneficio para los accionistas.

### 8.3. Múltiplos de Enterprise Value

Los múltiplos de enterprise value (EV) son una representación del valor de la empresa sobre el beneficio que ésta genera, independientemente de la forma en la que haya obtenido la financiación para generar dicho beneficio, ya sea por deuda o fondos propios. Comúnmente se suele representar sobre el EBITDA, el indicador más representativo del rendimiento operativo de la compañía.

#### 8.3.1. EV/EBITDA

Este múltiplo se utiliza para valorar compañías evadiendo la posición de cada competidor en términos financieros (deuda), fiscales (impuestos) y la amortización de sus activos.

En cuanto a la interpretación de este múltiplo, es interesante que contemple valores bajos en industrias maduras, es decir, que el rendimiento operativo de la compañía sea lo mayor posible en comparación con su valoración en el mercado y alto en industrias en crecimiento ya que se espera que la compañía mejore su rendimiento operativo en un futuro.

$$\begin{aligned} \text{EV/EBITDA} &= 144,05x \\ \text{EV/EBITDA con primeros 9 meses de 2021} &= 26,31x \\ \text{EV/EBITDA DCF} &= 4,44x \end{aligned}$$

Coinbase cotiza 144,05 veces su EBITDA, es decir, se necesitarían 144,05 años para que la compañía genere su propio valor. Pero como se ha comentado anteriormente, en industrias en crecimiento se esperan valores elevados. Se puede observar que teniendo en cuenta los primeros 9 meses del año 2021 el múltiplo experimenta una bajada muy considerable y más aún con los datos del DCF. Por lo que la compañía necesitaría entre 4,44 y 26,3 años para generar su propio valor.

## Comparativa

	<b>Coinbase</b>	<b>Robinhood</b>	<b>Sector Financiero</b>	<b>Sector FinTech</b>
<b>EV/EBITDA actual</b>	144,05x	40,71x	17,9x	180,1x
<b>EV/EBITDA primeros 9 meses 2021</b>	26,31x	-	-	-
<b>EV/EBITDA sector 2022</b>	-	-	17,5x	212,2x
<b>EV/EBITDA DCF</b>	4,44x	-	-	-

Tabla 14: Comparativa EV/EBITDA. (Elaboración propia)

Al igual que con el P/E, los valores del sector financiero son mucho menores que los del sector fintech, una vez más debido a su madurez. En cuanto a la comparativa de los valores del EV/EBITDA a futuro, Coinbase muestra una capacidad mucho mayor para generar beneficios que la media de ambos sectores, en especial el fintech. En concreto, con los primeros 9 meses del año 2021 presenta un valor muy cercano al sector financiero y con la información del DCF inferior a éste. Es decir, con este múltiplo se puede volver a determinar que la empresa se encuentra infravalorada por lo que el valor de su acción se debería ver incrementar en un futuro.

### 8.4. Conclusiones múltiplos de equity y enterprise value

Con la valoración por múltiplos Coinbase demuestra que presenta más valor que el que se le está dando en el mercado. El P/E futuro resulta inferior al de los sectores, de esta forma se consigue determinar que la compañía en un futuro conseguirá generar más beneficio neto que la media del sector y con el EV/EBITDA futuro se puede determinar la misma conclusión.

Por lo tanto, Coinbase actualmente es una empresa que respecto al resto de compañías tanto del sector financiero como del sector fintech se encuentra infravalorada y el valor de su acción debería verse incrementada en un futuro, dicho valor será determinado en el descuento de flujo de cajas.

	<b>Coinbase</b>	<b>Robinhood</b>	<b>Sector Financiero</b>	<b>Sector FinTech</b>
<b>P/E actual</b>	235,52x	220,24x	17,1x	60,9x
<b>P/E primeros 9 meses 2021</b>	27,27x	-	-	-
<b>P/E sector 2022</b>	-	-	16,7x	53,4
<b>P/E DCF</b>	6,43x	-	-	-
<b>EV/EBITDA actual</b>	144,05x	40,71x	17,9x	180,1x
<b>EV/EBITDA primeros 9 meses 2021</b>	26,31x	-	-	-
<b>EV/EBITDA sector 2022</b>	-	-	17,5x	212,2x
<b>EV/EBITDA DCF</b>	4,44x	-	-	-

Tabla 15: Conjunto de múltiplos P/E y EV/EBITDA. (Elaboración propia)

## 9. Valoración por Métricas Clave

Debido a su operativa, empresas como Coinbase presentan una serie de métricas relativas al negocio claves que pueden ser útiles en su valoración. Dadas las diferencias entre información presentada en los prospectus de cada compañía solo se ha conseguido determinar el múltiplo de número de usuarios activos mensuales.

### 9.1. Múltiplos de número de usuarios activos mensuales

La actividad de Coinbase depende principalmente del número de transacciones que se realicen en la plataforma. Dichas transacciones dependerán del número de usuarios activos mensualmente. Por ello resulta interesante analizar el ingreso y beneficio que se genera por usuario al mes. Este indicador puede dar una idea de en cuanto aumentaría la rentabilidad, si el número de usuarios activos en la plataforma aumentase.

Para analizar estos múltiplos se incluirá en la comparativa únicamente a la compañía Robinhood, ya que es la que presenta una línea de negocio principal similar, el trading de activos. Ya que ésta, pese a que esté enfocada en renta variable, también contiene criptomonedas en su cartera.

$$\begin{aligned}\text{Ingresos/n}^\circ \text{ usuarios activos} &= 38,02 \\ \text{EBITDA/n}^\circ \text{ usuarios activos} &= 15,68 \\ \text{NI/n}^\circ \text{ usuarios activos} &= 9,59\end{aligned}$$

Actualmente Coinbase por cada usuario activo en la plataforma al mes genera 38,02 ingresos, de los cuales quedarían 15,68 de beneficio operativo y 9,59 de beneficio neto mensual.

#### Comparativa

	Coinbase	Robinhood
<b>Nº usuarios activos al mes</b>	2,8m	11,7m
<b>Revenue/nº usuarios activos</b>	38,02	6,83
<b>EBITDA/nº usuarios activos</b>	15,68	1,1
<b>NI/nº usuarios activos</b>	9,59	0,2

Tabla 16: Comparativa múltiplo nº usuarios. (Elaboración propia)

Se puede observar como Coinbase, a pesar de presentar un 76% menos usuarios activos mensuales, genera un beneficio neto mucho mayor. En esta comparativa se puede determinar como Coinbase, una compañía con una envergadura menor genera mucho más beneficio por usuario, es decir, es mas rentable siendo más pequeña.



## 10. Valoración DCF

Para completar el análisis y valoración de la compañía se ha confeccionado un modelo de valoración por descuento de flujo de cajas o DCF para estimar el valor de la acción a futuro.

### 10.1. Parámetros clave

La estimación se realizará con un horizonte a 6 años vista.

En cuanto a la inflación, debido a la situación por el COVID-19, a fecha de la valoración en Estados Unidos existe una inflación del 4,99% (Ycharts, 2021). Dado que se trata de una situación excepcional, se ha utilizado un 2% de inflación, un valor más común dentro de la normalidad.

Para estimar un crecimiento más preciso, dado que la compañía ha crecido en gran medida durante el 2021, se han utilizado los datos de los Q1, Q2 y Q3 del 2021 del prospectus (Coinbase Global, 2021). A partir del año siguiente se ha calculado una estimación del crecimiento como suma de la inflación y la media de crecimiento de años anteriores con una reducción del 29% anual.

En cuanto al cálculo del WACC, se ha utilizado el modelo CAPM, o de valoración de activos de capital, el cual presenta la fórmula mostrada a continuación (CFI, 2021):

$$WACC = W_e * (R_f + \beta * (R_m - R_f)) + W_d * r_d * (1 - t)$$

Donde cada variable es interpretada de la siguiente forma:

- $W_e$ : porcentaje del equity respecto al total
- $r_e = (R_f + \beta * (R_m - R_f))$ : coste de equity
- $R_f$ : Risk-free rate, tasa libre de riesgo, la cual representa la rentabilidad que se obtendría invirtiendo en un activo sin riesgo, en este caso se ha utilizado la tasa de retorno de un bono estadounidense a 10 años.
- $\beta$ : volatilidad o riesgo de la acción respecto al resto de acciones del mercado. El valor de la beta ha sido obtenido de Bloomberg.
- $(R_m - R_f)$ : risk premium, prima de riesgo del mercado, representa el rendimiento sobre el tipo libre de riesgo que se obtendría invirtiendo en el mercado de valores. Ésta se calcula restando la tasa libre de riesgo al retorno medio del mercado ( $R_m$ ). En este caso, como retorno de mercado se ha utilizado la rentabilidad media a 15 años del S&P500.
- $W_d$ : porcentaje de la deuda respecto al total
- $r_d$ : coste de deuda, el cual se ha obtenido calculando el porcentaje de interés financiero medio de la compañía.
- $t$ : impuestos

<b>WACC:</b>	<b>10,48%</b>
Wd:	19,90%
rd:	0,62%
Ws:	80,10%
rs:	12,97%
Risk Premium	6,88%
Rm	8,37%
Rrf	1,49%

Tabla 17: Parámetros y valor del WACC. (Elaboración propia)

El valor del WACC varía en función del sector. Un 10,46% se encuentra ligeramente por encima de la media (KPMG, 2021), pero dicho valor se debe principalmente a la beta debido a los cambios de valor que ha experimentado la acción de la compañía respecto al mercado.

Por último, se ha aplicado un crecimiento terminal del 3,09% basado en la media de crecimiento del PIB en Estados Unidos (Trading Economics, 2021). Este es interpretado como el crecimiento que se espera de la compañía una vez pasado el horizonte del DCF hasta el infinito, hay que tenerlo en cuenta dado que a partir de ese sexto año la compañía seguirá creciendo.

## 10.2. Valor de Coinbase

Tras la suma, aplicando el descuento con el coste de capital, de todos los flujos de caja libres (Free Cash Flows – FCF) más el valor terminal de la compañía, se obtiene el valor total de la empresa (EV).

A este EV se le suma toda la deuda financiera neta actual para obtener el valor de equity. El valor por acción se determinará el dividiendo el valor de equity entre el número total de acciones. En la tabla mostrada a continuación se puede observar los resultados del DCF frente al valor actual de la compañía y el valor por acción:

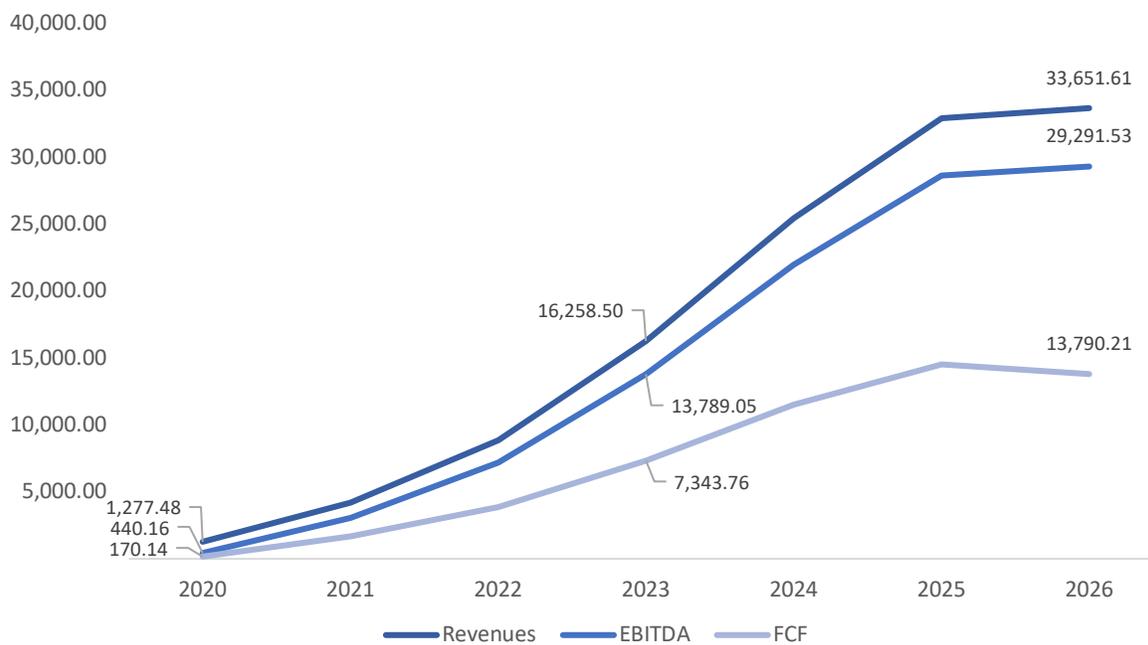
	<b>Situación actual</b>	<b>DCF</b>
<b>Equity Value</b>	\$75.9b	\$127.7b
<b>Precio por acción</b>	\$303	\$509.7

Tabla 18: Valor actual vs. valor objetivo de Coinbase. (Elaboración propia)

Hay que tener en cuenta que la comparativa entre valoraciones se ha realizado a día 29 de noviembre de 2021 y que el precio por acción es variable.

Según los datos obtenidos en el descuento por flujo de cajas se puede determinar que claramente la acción se encuentra infravalorada en el mercado, ésta presenta un precio objetivo de 509,7 dólares frente a los 303 dólares actuales, un 168% superior.

En la siguiente gráfica se pueden observar los crecimientos de los ingresos, EBITDA y del flujo de cajas:



Gráfica 4: Ingresos, EBITDA y FCF DCF. (Elaboración propia)

Se puede visualizar como Coinbase presentaría un crecimiento relativamente constante hasta mediados del año 2024 que empezaría a estabilizarse.



## 11. Conclusión del análisis estratégico y la valoración

Actualmente Coinbase es una compañía que presenta un potencial de gran envergadura. La empresa ha conseguido, gracias a la innovación y la tecnología, captar la atención de un número elevado de clientes que desean emprender su viaje hacia el mundo de la criptoconomía. Este hecho se ha dado principalmente por su sólida propuesta de valor, concretamente la digitalización del sistema financiero que permite a los usuarios acceder a divisas digitales de forma sencilla y segura.

Esta seguridad deriva de su regulación, Coinbase es la única empresa de trading de criptoactivos plenamente regulada, algo que la hace única entre sus competidores y resulta muy importante entre los usuarios debido al desconocimiento general que existe en torno a las criptomonedas. Por lo que se podría determinar este hecho como la principal ventaja competitiva de Coinbase.

Asimismo, el pleno auge de las criptomonedas está creando un efecto palanca en el impulso del motor de Coinbase. Este hecho le está permitiendo desarrollar al máximo su actividad logrando de esta forma diversificar en gran medida su cartera de productos y servicios.

Este efecto ha venido de la mano de su correlación con la volatilidad de los criptoactivos, principalmente con el Bitcoin. Dicha correlación, a priori se puede divisar como un riesgo debido a la falta de conocimiento respecto al comportamiento del precio de dichos activos, pero se ha podido comprobar que poco a poco la correlación está desapareciendo. A su vez, resulta muy interesante como el precio del Bitcoin a comenzado a correlacionarse con los índices estadounidenses post COVID, un hecho determinante que si persiste puede dar lugar a una disminución en la volatilidad de estos activos consiguiendo reducir el riesgo que conlleva invertir en ellos.

De igual manera, la creciente digitalización del mundo en el que vivimos, la aceptación social de las criptomonedas y la neutralidad de los países ante su circulación son puntos clave que permiten un desarrollo fluido de Coinbase.

En cuanto al análisis financiero, Coinbase muestra una situación bastante cómoda en comparación con sus competidores. En términos de rentabilidad, es superior en todos los ratios presentados, con lo que demuestra que presenta una capacidad aventajada en su actividad operativa. Asimismo, presenta una posición muy holgada en cuanto a su endeudamiento, es capaz de pagar toda su deuda y autofinanciarse con su caja durante un año y medio, de esta forma aporta la seguridad extra a sus accionistas de que, en caso de algún problema operativo, la compañía tendría suficiente liquidez para salir adelante.

En relación a los sectores, Coinbase adopta los puntos fuertes de cada uno (financiero y fintech), lo que la convierte en una empresa robusta y con gran potencial de crecimiento. En

términos de rentabilidad se asemeja más a las compañías del sector financiero, compañías maduras con márgenes operativos más amplios. A su vez presenta una capacidad de apalancamiento positiva, por lo que, en el caso de aumentar la deuda, aumentaría en mayor medida la rentabilidad de los accionistas. En cuanto a su endeudamiento, presenta unos valores de deuda inferiores a la media de ambos sectores asemejándose más a las empresas que componen el sector fintech.

Con la valoración por múltiplos Coinbase demuestra, que presenta más valor que el que se le está dando en el mercado. Los múltiplos actuales son mayores que los de la media de las compañías de ambos sectores, principalmente porque es una empresa con un potencial de crecimiento elevado y se espera mayores beneficios en un futuro. Esto se puede comprobar comparando los múltiplos a futuro. El P/E futuro resulta inferior al de los sectores, de esta forma se consigue determinar que la compañía en un futuro conseguirá generar más beneficio neto que la media del sector y con el EV/EBITDA futuro se puede determinar la misma conclusión.

Por lo tanto, Coinbase es una empresa que respecto al resto de compañías tanto del sector financiero como del sector fintech se encuentra infravalorada y el valor de su acción debería verse incrementada en un futuro.

Dicho valor se puede observar atendiendo al descuento de flujo de caja. Según los resultados obtenidos se puede confirmar que la acción se encuentra infravalorada en el mercado, ésta presenta un precio objetivo de 509,7\$ frente a los 303\$ actuales, un 168% superior.

Por último, mediante el múltiplo específico de nº usuarios/EBITDA se puede observar como Coinbase, a pesar de presentar un 76% menos usuarios activos mensuales, genera un beneficio neto mucho mayor. En esta comparativa se puede definir como Coinbase, una compañía con una envergadura menor genera mucho más beneficio por usuario que su competidor, es decir, es mas rentable siendo más pequeña.

En definitiva, agrupando todos los puntos anteriores, Coinbase presenta un futuro muy prometedor por lo que apostando por ella en la actualidad se podrán obtener resultados muy positivos.

## Bibliografía

- Akolkar, B. (30 de Noviembre de 2021). *Crypto Brokerage Firm Galaxy Digital Plans to Raise \$500M through Convertible Debt*. Obtenido de Coinspeaker: <https://www.coinspeaker.com/galaxy-digital-500m-convertible-debt/>
- Amstron, B. (9 de Julio de 2021). *Culture at Coinbase*. Obtenido de The Coinbase Blog: <https://blog.coinbase.com/culture-at-coinbase-f0e1c2a99aff>
- Amstron, B. (2 de Julio de 2021). *Our Mission, Strategy and Culture*. Coinbase. Obtenido de The Coinbase Blog: <https://blog.coinbase.com/our-mission-strategy-and-culture-18a92a3bb0fa>
- Aragüés Cortés, L. (05 de Enero de 2021). *JP Morgan ve al bitcoin sobre los 146.000 dólares a medida que desplaza al oro como valor refugio*. Obtenido de elEconomista: <https://www.economista.es/divisas/noticias/10975140/01/21/JP-Morgan-ve-al-bitcoin-sobre-los-146000-dolares-a-medida-que-desplaza-al-oro-como-valor-refugio.html>
- Avan-Nomayo, O. (29 de Noviembre de 2021). *Former Wall Street banker launches \$1.5 billion crypto venture fund*. Obtenido de The Block: <https://www.theblockcrypto.com/linkedin/125664/former-wall-street-banker-launches-1-5-billion-crypto-venture-fund>
- Bellón, C., & Figuerola-Ferreti, I. (2021). Bubbles in Ethereum. *Finance Research Letters*, 1-2.
- Bitcoin. (30 de Noviembre de 2021). *¿Cómo funciona Bitcoin?* Obtenido de Bitcoin: <https://bitcoin.org/es/como-funciona>
- Boar, A. (2018). Efectos de la tecnología blockchain en el sector financiero y empresarial. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 36-36.
- CFI. (Junio de 2021). *WACC*. Obtenido de Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-wacc-formula/>
- Coinbase. (20 de Julio de 2021). *7 biggest Bitcoin myths*. Obtenido de Coinbase: <https://www.coinbase.com/es/learn/crypto-basics/7-biggest-bitcoin-myths>

- Coinbase. (31 de Noviembre de 2021). *About*. Obtenido de coinbase:  
<https://www.coinbase.com/es/about>
- Coinbase. (25 de Noviembre de 2021). *About Coinbase*. Obtenido de Coinbase:  
<https://www.coinbase.com/es/about>
- Coinbase. (27 de Noviembre de 2021). *Investor relations*. Obtenido de Coinbase:  
<https://investor.coinbase.com/home/default.aspx>
- Coinbase Global. (2020). *Prospectus*.
- Coinbase Global. (2021). *Prospectus*.
- CoinMarketCap. (30 de Noviembre de 2021). *Principales 100 Criptomonedas por capitalización de mercado*. Obtenido de CoinMarketCap:  
<https://coinmarketcap.com/es/>
- ECB. (14 de Julio de 2021). *What is bitcoin?* Obtenido de European Central Bank:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-bitcoin.en.html>
- Esparragoza, L. (19 de Enero de 2021). *17.000 millones de dólares salieron de China por «fuga de bitcoins» en 2020*. Obtenido de Criptonoticias:  
<https://www.criptonoticias.com/analisis-investigacion/17000-millones-dolares-salieron-china-fuga-bitcoins-2020/>
- Financial Times. (30 de Septiembre de 2021). *Equities - Coinbase Global Inc*. Obtenido de Financial Times:  
<https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/profile?s=COIN:NSQ>
- Jansana, N. (3 de Noviembre de 2021). *La contradictoria predicción de JP Morgan para el bitcoin: su precio justo es 35.000 dólares*. Obtenido de Bolsamanía:  
<https://www.bolsamania.com/noticias/criptodivisas/la-contradictoria-prediccion-de-jp-morgan-para-el-bitcoin-su-precio-justo-es-35000-dolares--8386468.html>
- Kauflin, J. (12 de Febrero de 2020). *Las 10 empresas de fintech más grandes de EE.UU.* Obtenido de Forbes: <https://www.forbesargentina.com/negocios/botellas-digitales-cupones-virtuales-innovadora-estrategia-coca-cola-potenciar-ventas-n10513>
- KPMG. (Junio de 2021). *Cost of Capital Study 2021*. Obtenido de KPMG:  
<https://home.kpmg/de/en/home/insights/2021/10/cost-of-capital-study-2021.html>

- M. Díez, P. (24 de Octubre de 2021). *China prohíbe las criptomonedas para evitar la volatilidad y fugas de capital*. Obtenido de ABC Economía:  
[https://www.abc.es/economia/abci-china-prohibe-criptomonedas-para-evitar-volatilidad-y-fugas-capital-202109241756\\_noticia.html](https://www.abc.es/economia/abci-china-prohibe-criptomonedas-para-evitar-volatilidad-y-fugas-capital-202109241756_noticia.html)
- Madhav. (18 de Agosto de 2021). *Coinbase Business Model | How Does Coinbase Make Money?* Obtenido de Seoaves: <https://seoaves.com/coinbase-business-model-how-does-coinbase-make-money/>
- Orellana, R. (27 de Septiembre de 2021). *Criptomonedas: en qué países son legales y dónde están prohibidas*. Obtenido de Digitaltrends:  
<https://es.digitaltrends.com/tendencias/criptomonedas-legales-prohibidas/>
- Parashar, R. (30 de Noviembre de 2021). *Budweiser to Launch NFTs in Honor of Its Heritage, Nearly 2,000 Collectibles to Be Included*. Obtenido de Gadgets360:  
<https://gadgets.ndtv.com/cryptocurrency/news/budweiser-nft-budverse-cans-heritage-edition-2630416>
- Redman, J. (30 de Noviembre de 2021). *Sneaker Giant Adidas Says the Metaverse Is 'Exciting,' Reveals Partnership With Coinbase*. Obtenido de News.Bitcoin:  
<https://news.bitcoin.com/sneaker-giant-adidas-says-the-metaverse-is-exciting-reveals-partnership-with-coinbase/>
- Robinhood Markets. (2020). *Prospectus*.
- Sanz Bayón, P. (31 de Julio de 2018). El nuevo ecosistema de la criptoconomía presenta infinidad de retos. Madrid, España.
- Saxena, S. (12 de Octubre de 2021). *Coinbase NFT is coming soon: join the waitlist today for early access*. Obtenido de The Coinbase Blog:  
<https://blog.coinbase.com/coinbase-nft-is-coming-soon-join-the-waitlist-today-for-early-access-cc7bac29fd72>
- SoFi Technologies. (2020). *Prospectus*.
- The Economic Times. (30 de Noviembre de 2021). *India-born Parag Agrawal Is Twitter CEO; RBI's crypto moves*. Obtenido de The Economic Times tech:  
<https://economictimes.indiatimes.com/tech/newsletters/morning-dispatch/india-born-parag-agrawal-is-twitter-ceo-rbi-moots-steps-to-regulate-crypto/articleshow/87994184.cms?from=mdr>

The New York Times. (2021). *In Coinbase's Rise, a Reminder: Cryptocurrencies Use Lots of Energy*. Obtenido de The New York Times:  
<https://www.nytimes.com/2021/04/14/climate/coinbase-cryptocurrency-energy.html>

Trading Economics. (Junio de 2021). *United States GDP Annual Growth Rate*. Obtenido de Trading Economics: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual>

Vizologi. (17 de Julio de 2021). *Coinbase's Business Strategy Case Study*. Obtenido de Vizologi: <https://vizologi.com/business-strategy-canvas/coinbase-business-model-canvas/>

Wise. (2020). *Prospectus*.

Ycharts. (Junio de 2021). *US Inflation rate*. Obtenido de YCharts:  
[https://ycharts.com/indicators/us\\_inflation\\_rate](https://ycharts.com/indicators/us_inflation_rate)

## Anexos

### Cuenta de resultados

Period	2019	2020
Ingresos totales	533.735	1277.481
<i>% crecimiento</i>	<i>N/A</i>	<i>139.3%</i>
Costes de transacción	82.055	135.514
<b>Margen Bruto</b>	451.680	1141.967
<i>% crecimiento</i>	<i>N/A</i>	<i>152.8%</i>
<b>% Margen Bruto</b>	<b>84.6%</b>	<b>89.4%</b>
SG&A	239.201	305.700
Technology & Development	185.044	271.732
Restructuring	10.140	0.000
Otros Gastos / (Ingresos)	45.833	124.374
<b>EBITDA</b>	-18.398	440.161
<i>% crecimiento</i>	<i>N/A</i>	<i>2492.4%</i>
<b>% EBITDA</b>	<b>-3.4%</b>	<b>34.46%</b>
D&A	16.878	30.962
<b>EBIT</b>	(35.276)	409.199
<i>% crecimiento</i>	<i>N/A</i>	<i>1260.0%</i>
<b>% EBIT</b>	<b>-6.6%</b>	<b>32.0%</b>
Intereses	0.000	2.364
<b>Pre-tax income (EBT)</b>	(35.276)	406.835
<i>% crecimiento</i>	<i>N/A</i>	<i>1253.3%</i>
<b>% Pre-tax income</b>	<b>-6.6%</b>	<b>31.8%</b>
Taxes	(15.029)	86.882
<b>Net Income</b>	(20.247)	<b>319.953</b>
<i>% crecimiento</i>	<i>N/A</i>	<i>1680.2%</i>
<b>% Net Income</b>	<b>-3.8%</b>	<b>25.0%</b>
Less Preferred dividends	0.00	0.00
<b>Net Income available</b>	(20.247)	319.953

*(en millones, excepto por acción)*

## Balance

Period	2019	2020
Cash & Cash Equivalents	548.945	1061.850
Inventories	0.000	0.000
Acc. Receivables	17.496	189.471
Other Current Assets	1420.505	3882.627
<b>Total Current Assets</b>	<b>1986.946</b>	<b>5133.948</b>
Gross property, plant and equipment	57.525	73.738
Acc. Depreciation	(10.408)	(24.488)
Other net fixed assets	357.706	672.216
<b>Total Fixed Assets</b>	<b>404.823</b>	<b>721.466</b>
<b>Total Assets</b>	<b>2391.769</b>	<b>5855.414</b>
<b>Equity</b>	<b>1061.783</b>	<b>1526.051</b>
Long term Debt	106.542	82.508
Other non current liabilities	0.000	0.000
<b>Non Current Liabilities</b>	<b>106.542</b>	<b>82.508</b>
Notes Payable	23.775	25.270
Other short term debt	0.000	271.303
Accounts Payable	9.798	27.721
Accrued expenses	35.655	57.390
Other current liab.	1154.216	3865.171
<b>Current Liabilities</b>	<b>1223.444</b>	<b>4246.855</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>1329.986</b>	<b>4329.363</b>
<b>Total Equity &amp; Liabil.</b>	<b>2391.769</b>	<b>5855.414</b>
<b>Financial Debt</b>	<b>130.317</b>	<b>379.081</b>
<b>Net Financial Debt</b>	<b>(418.628)</b>	<b>(682.769)</b>

(en millones, excepto por acción)

## Ratios y múltiplos

	Coinbase	Robinhood	Wise	Sector Financiero	Sector Fintech
<b>Análisis de Rentabilidad</b>					
Margen EBITDA	41.25%	16.16%	25.82%	49.50%	16.80%
ROA	5.50%	0.26%	0.56%	1.50%	0.50%
ROE	21.12%	1.35%	8.45%	15.60%	22.20%
<b>Endeudamiento Financiero</b>					
Endeudamiento Financiero General	6.47%	17.92%	2.29%	20%	20%
Endeudamiento Financiero LP	21.77%	2.44%	96.45%	-	-
Endeudamiento Financiero CP	78.23%	97.56%	3.55%	-	-
FD/EBITDA	0.72	12.70	0.91	11.00	7.00
NFD/EBITDA	-1.30	3.65	-29.99	0.80	-0.60
<b>Múltiplos de Equity</b>					
EPS	1.29	0.13	-	-	-
EPS first 9 months 2021	11.11	-	-	-	-
P/E	235.52	220.24	-	17.10	60.90
P/E first 9 months 2021	27.27	-	-	-	-
P/E 2022	-	-	-	16.70	53.40
P/E DCF	6.43	-	-	-	-
<b>Múltiplos de EV</b>					
EV/EBITDA	144.05	40.71	-	17.90	180.10
EV/(EBITDA first 9 months 2021)	26.31	-	-	-	-
EV/EBITDA 2022	-	-	-	17.5	212.20
EV/EBITDA DCF	4.44	-	-	-	-
<b>Múltiplos específicos</b>					
Revenue/nº usuarios	38.02	6.83	-	-	-
EBITDA/nº usuarios	15.68	1.10	-	-	-
NI/nº usuarios	9.59	0.20	-	-	-
Vol assets/nº usuarios	2687.59	448.57	-	-	-

## Descuento por flujo de cajas (DCF)

Period Year	0 2020	1 2021	2 2022	3 2023	4 2024	5 2025	6 2026
<i>Sales</i>		230%	110.3%	83.3%	56.3%	29.3%	2.3%
<i>Inflation</i>		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Revenues	1,277.48	4,215.69	8,867.59	16,258.50	25,419.74	32,879.78	33,651.61
COGS	135.51	447.20	940.67	1,724.69	2,696.50	3,487.86	3,569.73
FC	701.81	715.84	730.16	744.76	759.66	774.85	790.35
<b>EBITDA</b>	<b>440.16</b>	<b>3,052.65</b>	<b>7,196.77</b>	<b>13,789.05</b>	<b>21,963.58</b>	<b>28,617.08</b>	<b>29,291.53</b>
D&A	30.96	45.05	59.13	73.21	87.30	101.38	115.47
<b>EBIT</b>	<b>409.20</b>	<b>3,007.60</b>	<b>7,137.64</b>	<b>13,715.84</b>	<b>21,876.29</b>	<b>28,515.70</b>	<b>29,176.07</b>
Taxes	86.88	961.83	2,282.60	4,386.30	6,995.99	9,119.27	9,330.45
<b>NOPAT</b>	<b>322.32</b>	<b>2,045.78</b>	<b>4,855.03</b>	<b>9,329.54</b>	<b>14,880.29</b>	<b>19,396.43</b>	<b>19,845.62</b>
<b>CAPEX</b>	50.82	261.61	704.99	1,517.91	2,788.90	4,432.89	6,115.47
Inventories							
Receivables	189.47	381.72	802.94	1,472.18	2,301.71	2,977.21	3,047.09
Cash	1,061.85	1,106.87	1,180.20	1,298.31	1,471.83	1,690.54	1,914.32
Payables	27.72	72.44	152.37	279.37	436.79	564.98	578.24
Accruals	57.39	56.42	57.55	58.70	59.87	61.07	62.29
<b>NWC</b>	<b>104.36</b>	<b>252.87</b>	<b>593.03</b>	<b>1,134.11</b>	<b>1,805.05</b>	<b>2,351.16</b>	<b>2,406.56</b>
<b>Change in NWC</b>	<b>132.32</b>	<b>148.51</b>	<b>340.16</b>	<b>541.08</b>	<b>670.94</b>	<b>546.11</b>	<b>55.40</b>
OCF	353.28	2,090.82	4,914.16	9,402.75	14,967.59	19,497.81	19,961.08
NCS	50.82	261.61	704.99	1,517.91	2,788.90	4,432.89	6,115.47
Change in NWC	132.32	148.51	340.16	541.08	670.94	546.11	55.40
<b>FCF</b>	<b>170.14</b>	<b>1,680.71</b>	<b>3,869.02</b>	<b>7,343.76</b>	<b>11,507.75</b>	<b>14,518.82</b>	<b>13,790.21</b>
Terminal Value							192,481.22
Total FCF	170.14	1,680.71	3,869.02	7,343.76	11,507.75	14,518.82	206,271.43
<b>Enterprise Value</b>	127,008.87						
NFD	(682.77)						
<b>Equity value</b>	<b>127,691.64</b>						

(en millones, excepto por acción)

### Futures

Equity Value	127,691,635,189.19
n° of shares	250,536,000.00
<b>Value of stock</b>	<b>509.67</b>