



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

Valoración de Binance

Presentado por:

Carlos Hernández Sastre

Tutelado por:

Juan Antonio Rodríguez Sanz

Valladolid, 11 de Julio de 2023

1. RESUMEN

En el presente trabajo de fin de grado en Finanzas, Banca y Seguros, se propone la valoración de una empresa esencial para el sector de los criptoactivos financieros mediante distintos criterios de valoración a partir de empresas comparables y superando las dificultades añadidas de una empresa sin apenas información contable pública. Esta escasa información ha obligado a alternativas imaginativas a la valoración convencional.

A lo largo del trabajo se explica la situación de la empresa y del sector en expansión en que se encuadra teniendo en cuenta las dificultades que atraviesa con la legislación y los elevados costes de I+D.

1.1. Abstract

In this final degree project in Finance, Banking and Insurance, the student proposes the valuation of an essential company for the financial crypto-assets sector is proposed using different valuation criteria based on comparable companies and overcoming the added difficulties of a company with hardly any public accounting information. This scarcity of information has forced imaginative alternatives to conventional valuation.

Throughout the paper, the situation of the company and its growing industry is explained, taking into account the difficulties it faces with legislation and high R&D costs.

1.2. Palabras clave

Blockchain, criptomonedas, exchange, ratios.

1.3. Códigos de clasificación JEL

G10, G12, M21

2. ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. RESUMEN.....	3
1.1. Abstract.....	3
1.2. Palabras clave	3
1.3. Códigos de clasificación JEL	3
2. ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	4
3. INTRODUCCION/MOTIVACIÓN.....	5
4. EL BLOCKCHAIN.....	6
4.1. Concepto.....	6
4.2. Características y funcionamiento	7
5. EMPRESA BINANCE	8
5.1. Historia de Binance.....	8
5.2. Líneas de negocio.....	10
5.3. Competidores de Binance.....	13
5.4. Regulación y legislación.....	15
6. ANALISIS DAFO	17
7. METODOS DE VALORACION	19
7.1. Métodos basados en el balance	21
7.2. Métodos basados en la Cuenta de Resultados.....	22
7.2.1. Múltiplo de ventas	25
7.2.2. Ratio o múltiplo precio – valor contable.....	25
8. VALORACIÓN TÉCNICA CON EMPRESAS DEL SECTOR.....	26
8.1. Modelo basado en el múltiplo de ventas	28
8.2. Modelo basado en descuento de Beneficios.....	29
8.3. Modelo basado en el PER	32
9. CONCLUSIONES.....	34
10. BIBLIOGRAFÍA.....	35

ÍNDICE TABLAS

Tabla 1: Comisiones Binance.....	11
Tabla 2: Análisis DAFO	19
Tabla 3: Múltiplo de ventas (valores de capitalización y ventas en miles de dólares)	25
Tabla 4: Múltiplo P/V. Contable (valores de capitalización y fondos propios en dólares)	25
Tabla 5: Datos exchanges comparables	29
Tabla 6: Beneficio neto Coinbase.....	30
Tabla 7: Beneficio neto Binance.....	31
Tabla 8: PER de empresas comparables tecnológicamente.....	33
Tabla 9:Beneficio neto Binance a partir del PER medio	33

ÍNDICE GRÁFICOS

Gráfico 1:Comisión según la moneda/token.....	11
Gráfico 2: Principales Exchanges.....	27
Gráfico 3: Principales compañías del sector tecnológico	28

3. INTRODUCCION/MOTIVACIÓN

El estudio presentado como Trabajo Fin de Grado tiene como finalidad principal analizar la valoración de la empresa Binance. El gran auge de Binance durante los últimos años y su posicionamiento en el sector de intercambio de criptomonedas es el principal motivo que hace de esta empresa una buena candidata para el estudio.

A lo largo del trabajo se intenta abordar el conocimiento en profundidad de este tipo de aplicaciones que abren un nuevo mundo a los inversores que desean adentrarse en el mercado criptomonetario desmarcándose de los cánones de la inversión tradicional.

Para poder comprender el contenido del estudio presentado, antes de todo se hace necesario conocer los conceptos básicos en los que se basa Binance, que son la tecnología Blockchain y la historia muy ligada de Binance a esta.

4. EL BLOCKCHAIN

4.1. Concepto

Es inevitable pensar que durante los últimos años los avances tecnológicos no hacen más que cambiar nuestro estilo de vida, incluso para las personas jóvenes resulta complicado mantenerse a la última. Es ahí donde nace un nuevo activo encriptado que pulveriza por completo este control que se mantenía sobre el ciudadano.

Las criptomonedas tienen todo lo que necesita una sociedad que pretende escapar del control de los grandes organismos públicos y privados. Son activos encriptados, prácticamente imposibles de falsificar, sin control por parte de ninguna institución, sin necesidad de un tercero y anónimos. Las utilidades de las criptomonedas son amplias y diversas, pero en el trabajo nos centraremos en el papel que desempeñan como activos de inversión.

Durante los últimos años han surgido estas criptomonedas como un nuevo activo de inversión con una gran característica de volatilidad que ha provocado su popularidad entre los inversores más curiosos. Una criptomoneda es un activo digital que emplea un cifrado criptográfico para garantizar su titularidad y asegurar la integridad de las transacciones, y controlar la creación de unidades adicionales. La desregulación de estos activos es uno de los principales motivos por los que muchas instituciones no están a favor de su existencia. Para lograr este carácter descentralizado o no regulado, las criptomonedas utilizan una base de datos descentralizada denominada blockchain.

El blockchain o cadena de bloques es una tecnología que permite la creación y gestión de registros digitales de forma segura, transparente e inmutable. Es una base de datos que consiste en crear redes de dispositivos sin la necesidad de un servidor central y localizado (sistemas centralizados). Para conectar a este dispositivo entre sí y poder registrar transacciones de criptoactivos deben haber sido aprobados por el resto de los participantes de la red de 'bloques', es decir, los usuarios de esta tecnología. Cada uno de estos bloques contiene un registro

único de los movimientos anteriores por lo que va creando una cadena continua de bloques en la que cada uno de ellos aporta una información determinada. De esta forma, una vez que la información es ingresada en ellos, ya no podrá borrarse, solo se podrán agregar nuevos registros.

4.2. Características y funcionamiento

Una de las características más importantes del blockchain o cadena de bloques es su seguridad. Cada bloque contiene un sello de tiempo y está conectado mediante la criptografía con el bloque anterior y con el directamente posterior, lo que consigue que sea prácticamente inalterable una vez se haya registrado.

El funcionamiento de la cadena de bloques que se lleva a cabo para las criptomonedas, como se puede observar en el gráfico 1, es el siguiente:

- 1) Las criptomonedas funcionan a través de transacciones de transferencias de un valor digital que viaja de una dirección hacia otra. Estas transferencias poseen los datos sobre el remitente, el destinatario y la cuantía en cuestión.
- 2) Las transferencias realizadas se agrupan en bloques que han sido previamente verificados con el mismo tamaño cada uno de ellos, un sello de tiempo y un código de identificación denominado "hash".
- 3) Antes de que se agreguen a un bloque, las transacciones son verificadas por los nodos de la red, que son computadoras que trabajan para la verificación continua de transacciones, a lo que se le denomina minería de datos. Existen grandes plantas de minería que se extienden en increíbles naves dedicadas al minado constante, lo que ha sido atacado por ecologistas por el gran consumo energético que esto provoca.
- 4) Para terminar con esta verificación de la transacción, la red blockchain utiliza el algoritmo prueba de trabajo para resolver un problema

matemático siendo el primer minero en solucionarlo el que creará el siguiente bloque.

- 5) El proceso de verificación conlleva a que se vayan creando bloques de manera secuencial y enlazándose cada uno de ellos incrementando su integridad y su seguridad. Al estar distribuido en múltiples nodos, resulta difícil de hackear o manipular, ya que cualquier intento de alterar una transacción en un bloque requeriría la aprobación de la mayoría de los nodos de la red. Además, la criptografía utilizada en los bloques y las transacciones asegura la confidencialidad de la información y la integridad de los datos.
- 6) Por último, los usuarios utilizan monederos digitales para gestionar sus criptomonedas. Estos sistemas lo que permiten es enviar, recibir y almacenar los criptoactivos mediante las claves privadas de firma.

Como resumen del proceso descrito podemos afirmar que las criptomonedas son activos seguros que permiten la transferencia de datos mediante una red descentralizada, verificada y registrada a través de una serie de unos bloques encriptados unidos entre sí.

5. EMPRESA BINANCE

5.1. Historia de Binance

El auge de las criptomonedas provocó que surgieran más y más, siempre encabezadas por el bitcoin. Este crecimiento conllevó a que surgieran cada vez nuevas plataformas y mercados donde intercambiar todas estas criptomonedas que han ido surgiendo a lo largo del tiempo, hecho que desencadena el nacimiento de Binance junto a otras plataformas de intercambio de criptoactivos.

Binance es la plataforma de intercambio de criptomonedas con mayor volumen y número de usuarios del mundo. Fue lanzada en Julio de 2017 coincidiendo con su ICO (Initial Coinn Offering) para financiar el desarrollo de la Exchange como proyecto principal. Se entiende por Exchange el lugar donde se produce el intercambio de criptomonedas entre sí o por otros activos como el dinero fiat. De esta forma mediante estos intercambios con usuarios se permite la financiación de inversores y empresas sin tener que recurrir a la forma tradicional de financiación basado en compañías de capital riesgo. En menos de un año desde ese lanzamiento, Binance consiguió colocarse entre los máximos exchanges de criptomonedas del mundo con su propia moneda, Binance Coin (BNB), que se utiliza para pagar tarifas en la plataforma de negociación y para participar en ventas de tokens de proyectos en el Launchpad de Binance. Los tokens, son unidades de valor creadas para estos proyectos para darlos a conocer mediante la facilidad de intercambio de tokens por dinero fiat. Los tokens pueden dividirse en fungibles y no fungibles. Los tokens fungibles (FT) son los que se consumen por el uso y deben remplazarse una vez termine su vida útil.

Por otro lado, están los tokens no fungibles (NFT). Este tipo de token no puede dividirse ni cambiarse entre si ya que no posee el mismo valor. Esta característica es muy útil para comprobar la autenticidad y garantizar la seguridad con la propiedad de estos.

Binance no tardó mucho en convertirse en la plataforma de intercambio más grande del mundo por volumen de operaciones, marca que alcanzó en 2018. La compañía buscó otras formas de crecer mediante los lanzamientos de tokens como Binance USD o en el caso de Ethereum, ERC-20.

A pesar de todo lo anterior, en mayo de 2019 Binance experimentó el primer hackeo de su historia, con 7.000 Bitcoin (BTC) extraídos del proceso de intercambio. En ese momento, el valor de BTC superaba los 40.000 dólares. Binance pudo reembolsar por completo a todos los usuarios afectados a través de su Fondo de Activos Seguros para Usuarios (SAFU).

Durante el 2020 Binance lanzó su propia tarjeta de débito, la Binance Card, que permite a los usuarios gastar sus criptomonedas en comercios que aceptan tarjetas de débito. Expandió su oferta de productos y servicios, incluyendo un

intercambio descentralizado (Binance DEX), un programa de préstamos (Binance Lending), un mercado de staking (Binance Staking) y una plataforma de minería en la nube (Binance Cloud).

En 2021 cuando la moneda propia de Binance alcanzó su máximo histórico comenzó a ser investigada por posibles transacciones ilegales, a lo que con cada investigación a pesar de crear desconcierto entre usuarios siempre fue superándolas.

A partir de 2022 Binance ha ido aumentando sus líneas de negocio e intentando mejorar su seguridad con los usuarios que siempre será uno de los puntos donde peligrará su estatus en el mundo criptomonetario.

Las previsiones de Binance para los próximos años continúan siendo de crecimiento, pero obviamente a un ritmo inferior que el que ha venido teniendo desde su aparición dado que ha sido una empresa perteneciente a un sector emergente con un crecimiento propio del furor y la novedad dada.

5.2. Líneas de negocio

Las diferentes líneas de negocio de Binance son otra de las características que la diferencia de otras bolsas o exchanges. Binance gana dinero por las comisiones de negociación, los intereses de los préstamos, las comisiones del programa de corredores, los diferenciales, las ofertas en la nube, las tasas de intercambio, los servicios de minería y los beneficios de las inversiones. Binance también posee una línea en la que apoya organizaciones benéficas. Podemos afirmar que sus principales fuentes de ingreso son las comisiones, el spread, las tasas de intercambio, los intereses de préstamos y otras inversiones de cryptoactivos.

Los ingresos por comisiones consisten en el cobro de una comisión cuando un usuario compra o vende una criptomoneda en la plataforma de Binance. En general, Binance cobra un 0,1% por cada operación. En la tabla 1, tomado datos de la plataforma, podemos ver cómo son las tasas de comisión por trading dependiendo de qué tipo de usuario sea el que opera.

Tabla 1: Comisiones Binance

TASAS DE COMISION BINANCE					
(mercado spot)					
NIVEL	VOLUMEN DE TRADING ULTIMOS 30 DIAS	SALDO DE BNB	MAKER/TAKER	MAKER/TAKER DESCUENTO	25%
Usuario habitual	< 1.000.000 BUSD	≥ 0 BNB	0.1000% / 0.1000%	0.0750% / 0.0750%	
VIP 1	≥ 1.000.000 BUSD	≥ 25 BNB	0.0900% / 0.1000%	0.0675% / 0.0750%	
VIP 2	≥ 5.000.000 BUSD	≥ 100 BNB	0.0800% / 0.1000%	0.0600% / 0.0750%	

Fuente: Elaboración propia

Las comisiones no son únicamente por trading, sino que también existe, por ejemplo, por el retiro de depósitos. En este tipo de operaciones, las comisiones varían dependiendo de la criptomoneda con la que se opera. Existe también una cuantía mínima de retiro, inferior a la cuál no se permite su extracción; cuando supera la cuantía mínima, además de permitirse el retiro, se cobra una comisión en función de la criptomoneda. A continuación, en el gráfico 2 podemos observar algunos ejemplos de ilustrativos de cantidad mínima y comisión.

Gráfico 1: Comisión según la moneda/token

Moneda/Token	Nombre completo	Red	Retiro mínimo	Comisión por depósito	Comisión de retiro
BTC	Bitcoin	BNB Smart Chain (BEP20)	0.0000078	Libres	0.0000039
		Bitcoin	0.0003	Libres	0.0002
		BNB Beacon Chain (BEP2)	0.000012	Libres	0.000006
		BTC(SegWit)	0.001	Libres	0.0005
		Ethereum (ERC20)	0.00046	Libres	0.00023
ETH	Ethereum	BNB Smart Chain (BEP20)	0.00011	Libres	0.000056
		Ethereum (ERC20)	0.0098	Libres	0.00182
		Arbitrum One	0.0008	Libres	0.00035
		BNB Beacon Chain (BEP2)	0.00018	Libres	0.000091
		Optimism	0.001	Libres	0.00035
DOT	Polkadot	BNB Smart Chain (BEP20)	0.028	Libres	0.014
		Polkadot	1.5	Libres	0.08
		BNB Beacon Chain (BEP2)	0.056	Libres	0.028

Fuente: Web oficial de Binance

Respeto al spread debe en primer lugar distinguirse de las comisiones de trading, siendo ambos dos componentes fundamentales de cualquier intercambio de criptomonedas. Mientras que las comisiones de trading es un pequeño porcentaje que cobra el exchange por cada transacción, el spread de mercado es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un activo. Es común que el spread varíe entre una operación y otra a pesar de ser la misma operación, lo que sucede cuando el exchange que se está utilizando no tiene suficiente liquidez. Un spread de mercado elevado se produce cuando el activo subyacente no se opera activamente y tiene un volumen de trading bajo. Puede darse el caso de que no se cobre una comisión, sin embargo, en ese momento el spread es tan alto que se llega a pagar una gran cuantía.

Los ingresos por tasas de intercambio, por su parte, se dan cuando se utiliza una tarjeta de débito en la realización de una compra. En este caso la tasa es un porcentaje del precio de la compra que paga el comerciante, porcentaje que suele ser inferior al 1%.

La línea de Binance Crypto Loans contempla intereses de préstamos que se generan cuando un usuario o institución solicita préstamos de criptomoneda en Binance quien a su vez cobra intereses por los préstamos que concede. Estos préstamos utilizan como aval las criptomonedas que ya posee el usuario para el caso de insolvencia y de esta forma puede volver a operar adquiriendo nuevos activos. Los préstamos de Binance están disponibles para una duración de siete a ciento ochenta días.

Las inversiones en criptoactivos, como cualquier otro inversor, genera ganancias mediante las inversiones.

Otra opción presentada como novedad por Binance y que no obtiene una comisión o interés directo es Binance Tax, la nueva herramienta gratuita para calcular los impuestos a pagar por el usuario en posesión de criptomonedas. Comenzó con una prueba piloto en Francia y en el año 2023 se ha generalizado a nivel mundial. A través de esta opción el usuario podrá introducir los datos personales y obtener el detalle de los impuestos por pagar en su país; también puede generar y descargar un informe con las pérdidas y ganancias de la cuenta y saber así su estado en el momento elegido.

Por último, la minería en la nube de Binance permite a los usuarios que no tienen acceso a equipos de minería ganar recompensas desde Binance Pool y empezar a acumular recompensas en tu billetera de fondos.

5.3. Competidores de Binance

Binance tiene varios competidores en el mercado de criptomonedas. Algunos de los más relevantes son los siguientes:

Coinbase: Coinbase es una de las principales plataformas de criptomonedas del mundo, con sede en Estados Unidos. Al igual que Binance, Coinbase permite a los usuarios comprar, vender y negociar criptomonedas, y también ofrece una amplia gama de servicios, incluyendo una plataforma de intercambio, una cartera digital y servicios comerciales para empresas. Sin embargo, Coinbase se centra en el mercado estadounidense y en el de algunos otros países selectos, mientras que Binance tiene una presencia global más amplia.

Kraken: Kraken es otra plataforma de criptomonedas que ofrece servicios de compra, venta y negociación de criptomonedas. Kraken se destaca por tener una interfaz de usuario más avanzada y opciones de trading más sofisticadas, incluyendo operaciones de margen y futuros, pero su alcance geográfico es más limitado en comparación con Binance.

Huobi: es una plataforma de criptomonedas con sede en Singapur que también ofrece una amplia gama de servicios, incluyendo intercambio de criptomonedas, futuros, opciones y staking. Huobi tiene una fuerte presencia en el mercado asiático y ofrece soporte para una amplia variedad de criptomonedas.

Bitstamp: es una plataforma de criptomonedas con sede en Luxemburgo que se ha centrado en brindar servicios de compra y venta de criptomonedas a usuarios europeos. Bitstamp tiene una larga trayectoria en el mercado de criptomonedas y es conocida por su enfoque en la seguridad y la regulación.

Las principales diferencias entre Binance y sus competidores radican en factores como la ubicación geográfica, el alcance global, la variedad de servicios ofrecidos, las opciones de trading, la interfaz de usuario y el enfoque en la regulación y la seguridad. Cada plataforma tiene sus propias fortalezas y debilidades, y los usuarios pueden elegir la que mejor se adapte a sus necesidades específicas en términos de características, funcionalidades, soporte geográfico y preferencias personales.

De forma más directa, el principal competidor de Binance es Coinbase. A pesar de que Coinbase únicamente trabaja con alrededor de 100 criptoactivos, su intención es que el servicio con esos 100 sea el mejor posible, mientras que con Binance se dé una oferta de más de 350 criptoactivos y su enfoque no es tan particular con cada uno de ellos. La plataforma de Coinbase es esencialmente sencilla, y en donde simplemente se compra y se venden criptomonedas de manera muy intuitiva y con una gran atención al cliente. Por este motivo el cliente sienta un mayor apego a la compañía y en cualquier momento de inseguridad puede recibir la atención que con Binance cuesta más conseguir. La plataforma de Binance es bastante diferente y presenta una interfaz con un fácil acceso para los principiantes, pero una vez dentro, además de comprar y vender, se tienen muchas más opciones de mayor complejidad. Esto no significa que sea mejor o peor, simplemente que, para el usuario avanzado, Binance ofrece un catálogo mucho mayor que el de la simple compra/venta de los activos.

Otra diferencia esencial entre Binance y Coinbase consiste en que esta mantiene el 98% de la moneda digital almacenada totalmente sin conexión, en cajas de seguridad y cajas fuertes físicas distribuidas geográficamente. A esta estrategia se le denomina la cartera en frío y consiste en almacenar los criptoactivos en un dispositivo previamente preparado, codificado e inalterado para evitar hackeos que se puedan dar en la red. De esta forma el riesgo de ser víctima de robo o mediante estafas virtuales se reduce enormemente. Es importante saber que el 98% de la totalidad de Binance está almacenada en frío, es decir, sin conexión a internet lo que incrementa la confianza en la empresa. Esta circunstancia consigue atraer al inversor dado que en caso de hackeo en la plataforma tiene una seguridad superior que su gran competidor Binance que no dispone de esta política de reserva en frío y por lo tanto mantiene un mayor volumen de monedas

en la red. Sin embargo, el porcentaje estimado que mantiene Binance no es fijo y en su caso no tiene una información tan precisa y clara como Coinbase respecto a estos datos lo que también influye en la decisión del inversor a la hora de escoger una u otra plataforma para operar con sus activos financieros.

5.4. Regulación y legislación

A pesar del elevado progreso del sector, así como de sus competidores, Binance es considerada la mayor firma de criptografía en el mundo, apoyada por unos recientes estudios que han determinado que su valoración podría ser de hasta 300.000 millones de dólares, lo que la posicionaría junto a otros grupos empresariales como Adobe o Netflix en el caso de que cotizara en bolsa. Los últimos datos extraídos han demostrado que la plataforma procesa más de 30.000 millones de dólares en operaciones diarias al contado y en torno a 80.000 millones de dólares en operaciones diarias de derivados. El resto de los competidores citados únicamente han llegado a la mitad del volumen diario de transacciones diarias de Binance. Estas cifras han llevado a Binance a situarse en el ojo del huracán en muchas ocasiones por las instituciones reguladoras. Sin ir más lejos, durante el mes de marzo de 2023 en Estados Unidos la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos demandó a Binance y a su fundador por la violación de distintas normativas de mercado y finanzas provocando un desplome de un 4% sobre el valor de algunas criptomonedas como bitcoin. Esta demanda reclamaba que la empresa había eludido su responsabilidad al no haberse registrado en el organismo, paso necesario para la compra y venta de criptomonedas en Estados Unidos, llegando a acusar a Binance de ayudar a los clientes estadounidenses a eludir controles de complemento que la propia empresa pretendía implantar para prevenir y detectar violaciones en la legislación. Además, la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos ha investigado también a Binance en relación con ciertos tokens listados en su plataforma que podrían considerarse valores.

Desde comienzos de 2023 la SEC ha comenzado una avalancha de casos contra empresas y particulares que se dedican al negocio de las criptomonedas en

Estados Unidos. Durante el mes de febrero de 2023, el organismo regulador llegó a un acuerdo con Kraken y aceptó interrumpir un servicio que estaba ofreciendo por la posibilidad de obtener recompensas por bloquear las criptomonedas a los clientes de EE. UU. Además, la SEC denunció a cierto famosos con gran presencia mediática por manipulación de mercados y por la promoción ilegal de estos criptoactivos. Ante las embestidas que han propiciado la SEC y la CFTC, las compañías solicitan unas normas más claras y completas para poder adaptarse a ellas.

En junio de 2020 Binance anunció que bloquearía a los usuarios estadounidenses de acceder a Binance.com para cumplir con las regulaciones locales.

Esta indefinición regulatoria no es sólo característica de las instituciones de Estados Unidos. Así, por ejemplo, en Reino Unido en junio de 2021 la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) emitió una advertencia en contra de Binance Markets Limited, la filial registrada de Binance en el Reino Unido, y prohibió a la empresa llevar a cabo actividades reguladas en el país. La FCA indicó que Binance no estaba autorizada para llevar a cabo actividades reguladas, incluyendo la oferta de derivados y contratos de opciones en el Reino Unido. En Canadá, en marzo de 2022, la Autoridad de Mercados Financieros de Ontario (AMF) emitió una advertencia en contra de Binance Holdings Ltd. y Binance Group, señalando que las empresas no estaban registradas para llevar a cabo actividades de intercambio de criptomonedas en la provincia de Ontario. En Japón, en 2018, la Agencia de Servicios Financieros de Japón (FSA) emitió una advertencia en contra de Binance alegando que la plataforma estaba operando en Japón sin la debida autorización. Como resultado, Binance anunció que cerraría su plataforma de intercambio en Japón.

Además de estos, han sido muchos los países que han tomado medidas con Binance por los problemas que plantea su control. Sin embargo, la firma criptográfica siempre ha conseguido sobrevivir a estos ataques.

6. ANALISIS DAFO

El análisis DAFO es un método de estudio de la situación de una empresa analizando sus características internas como son las debilidades y fortalezas, así como las características externas, es decir, las amenazas y oportunidades. Con la información que se recopila de este análisis, la empresa puede tomar decisiones que se adapten a la situación del mercado y su entorno. A continuación, se expone el análisis DAFO de Binance:

Fortalezas

- El mercado cripto en el que opera es un mercado descentralizado, en el que no existe ningún tipo de control en el intercambio entre unas monedas y otras.
- El precio de las criptomonedas las marca la oferta y la demanda.
- Contiene una gran seguridad con varios sistemas de verificación de identidad.
- El gran número de diferentes monedas disponibles en su plataforma.
- Gran facilidad para comprar o vender de manera intuitiva, así como para manejarse en la web.
- Bajo coste en las diferentes comisiones cargadas por los servicios ofertados.

Debilidades

- Capacidad de personas poderosas para mover el mercado a su antojo.
- A pesar de los mecanismos de seguridad, todo es hackeable y genera inseguridad al cliente.
- La característica volatilidad de las criptomonedas provoca picos de inversores. Esto ocasiona fallos técnicos en la plataforma a pesar de haber mejorado sustancialmente desde sus orígenes.
- Confianza limitada por su uso para actividades de evasión de impuestos, u otro tipo de actividades delictivas que se pretendan ocultar.
- Binance tiene limitaciones para la atención de los usuarios ya que es una plataforma online que no siempre puede atender a todos.

Oportunidades

- Binance puede expandirse más por otros países creando nuevas alianzas y aprovechando para complementarse con otras empresas en los nuevos mercados.
- Cuanto más se extienda el uso de las criptomonedas para usos comerciales, mayor crecimiento de las plataformas de intercambio en general.
- La desventaja que está ocasionando en Binance que la legislación regulatoria, podría generar la oportunidad de ser aprovechada por la empresa para hacer que la creación de esas regulaciones no le afecten de manera negativa.

Amenazas

- La principal amenaza de Binance es la regulación, como se ha comentado anteriormente. Cada vez se le está limitando mas la capacidad de trabajar libremente y son muchos los países que están ampliando las leyes de control.
- La competencia de Binance cada vez es mayor. A pesar de ser la mayor plataforma, existen otras plataformas ya mencionadas de gran rivalidad y con las que tendrá que compartir cuota de mercado.
- Los ataques de ciberseguridad suponen un riesgo que Binance siempre intenta solucionar.
- La volatilidad del precio de los activos puede provocar fuertes oscilaciones de movimiento entre los usuarios lo que provocaría un menor atractivo para el inversor.

A continuación, se resumen las principales características de Binance arriba explicadas en el análisis DAFO separando las analizadas interna y externamente:

Tabla 2: Análisis DAFO

ANÁLISIS INTERNO	ANÁLISIS EXTERNO
<p>FORTALEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mercado descentralizado • Independencia oferta y demanda • Gran variedad producto 	<p>OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gran expansión de mercado • Mejora de infraestructura • Formar parte organismos reguladores
<p>DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Posibilidad de influencia al mercado • Riesgo de hackers • Problemas de infraestructura 	<p>AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Organismos reguladores • Incremento competencia • Ciberseguridad

Fuente: Elaboración Propia

7. METODOS DE VALORACION

La valoración de una empresa es un ejercicio que requiere de una metodología específico de unos procedimientos técnicos para llegar a obtener el valor económico de una empresa o sociedad.

El fundamento de una valoración es estimar el valor de la empresa en función de diferentes factores y variables tales como las magnitudes contenidas en la información contable (activos, pasivo), las estimaciones de flujos de tesorería, las expectativas de crecimiento o el riesgo estimado, entre otras.

En el momento de compra/venta de una empresa, es imprescindible hacer una valoración actualizada de esta para conseguir ajustar la negociación a la situación real de la empresa. No obstante, este no es en el único momento en que es conveniente realizar una valoración. En otros casos también pueden

resultar adecuadas para analizar la situación actual de la empresa cuando se planea tomar decisiones, la dirección puede realizar una valoración de la empresa para evaluar diferentes estrategias, medir el desempeño y tomar decisiones informadas relacionadas, por ejemplo, con la expansión, la diversificación, etc.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en cuatro diferentes grupos:

- Métodos basados en el balance: Son métodos cuyo objetivo fundamental consiste en estimar el valor del patrimonio, que se centran en el balance como documento contable principal y que, por lo tanto, es de carácter estático y no suele tener en cuenta la evolución futura de las distintas magnitudes. Unos métodos básicos de este grupo son el valor contable, el valor contable ajustado, el valor de liquidación, el valor sustancial y el activo neto real.
- Métodos basados en la cuenta de resultados: En este caso, el método se articuló en torno a la cuenta de resultados, es decir, sobre los beneficios y ventas de la empresa. Dentro de este grupo tenemos métodos basados en múltiplos o comparables tales como el PER, el múltiplo de ventas o el múltiplo del EBITDA. La utilización de múltiplos requiere calcular y utilizar determinadas ratios de empresas comparables en el sector para acercarse lo máximo posible a la realidad de la empresa.
- Métodos mixtos: El fondo de comercio es el valor de la empresa por encima de su valor contable. Estos métodos se denominan de la esta forma debido a que parten de una valoración estática de los activos de la empresa y por otro lado añaden la parte dinámica cuantificando el valor que generará la empresa en el futuro. Algunos métodos de este grupo son el clásico o el de la unión de expertos contables.
- Métodos basados en el descuento de flujos: Es el método que trata de tener en cuenta la capacidad de generación de renta en futuro por parte de la empresa, renta que es posteriormente descontada a una tasa que incorpore adecuadamente el riesgo soportado por la entidad y por los inversores de esta.

7.1. Métodos basados en el balance

Estos métodos son utilizados para evaluar la empresa utilizando la información financiera que se encuentra a partir del balance de situación. Estos métodos se pueden centrar en el activo, pasivo o patrimonio neto para llegar a la obtención del valor intrínseco de la empresa. Podemos distinguir los siguientes métodos basados en el balance:

- Valor contable: Es un método de valoración global y de los más sencillos de aplicar de entre todos los que vamos a contemplar. El valor contable correspondiente a cualquier empresa es el valor del Patrimonio Neto obtenido de los estados financieros, o bien de la diferencia entre los activos y los pasivos exigibles de la empresa:

$$\text{Patrimonio Neto} = (\text{Activo corriente} + \text{Activo no corriente}) - (\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no corriente})$$

Uno de los inconvenientes de este método de valoración es que no recoge las expectativas de la empresa. Además, tampoco tiene en cuenta la diferencia entre el valor contable y el valor real.

Este método no es posible calcularlo con la empresa Binance dado que su balance no está publicado y no ha sido posible obtenerlo mediante ningún medio al alcance.

- Valor contable Ajustado: Es similar al método del valor contable, pero busca solucionar el problema de no tener en cuenta la diferencia del valor contable y el valor real antes mencionado. La diferencia entre ambos valores puede deberse a varias razones. Entre ellas cabe mencionar los inmovilizados, ya que estos sufren grandes diferencias de valor en función de la evolución del mercado. Los deudores comerciales o clientes también pueden presentar partidas incobrables que son necesario ajustar.

Un cálculo aproximado de este valor que alcanzar los valores de mercado del patrimonio neto podría ser el siguiente:

Patrimonio neto = Activos a precios de mercado – Pasivos exigibles a precios de mercado

A pesar de solventar el problema de las diferencias de valor, este método continúa teniendo inconvenientes puesto que, al ser un método de valoración estático, sin tener en cuenta las expectativas de futuro acerca de la empresa en cuestión.

De la misma forma que con el anterior método no pudimos calcularlo sobre Binance, tampoco con este ya que no se posee el balance de la empresa.

7.2. Métodos basados en la Cuenta de Resultados

Como previamente se ha comentado, este tipo de métodos trabajan especialmente las magnitudes más directamente relacionadas con la cuenta de resultados. Estos métodos son útiles y factibles para calcular el valor de la empresa a través de magnitudes tales como los beneficios, las ventas y otro tipo de margen o beneficio relacionado con la cuenta de pérdidas y ganancias.

Para poder llevar a cabo los métodos que se desarrollan sobre la cuenta de resultados, lo primero que debemos de hacer es estimar el crecimiento que puede afectar al funcionamiento de la empresa analizada. Para ello, vamos a tener en cuenta el crecimiento estimado por expertos o analistas, y el crecimiento calculado a partir del CIS o crecimiento internamente sostenible. Este crecimiento es la tasa máxima a la que crecerá una empresa sin necesidad de recurrir al endeudamiento o a nuevo capital propio captado del exterior. En otras palabras, contempla como única fuente de obtención de recursos.

De esta forma, el crecimiento internamente sostenible (g) se calcula mediante el producto ROE por la tasa de retención (igual a 1 menos la ratio de reparto de dividendos o payout). En este sentido el ROE es una medida habitualmente admitida como expresión de la rentabilidad financiera obtenida por los accionistas de una empresa, calculada como el beneficio neto entre la cifra de

fondos propios. El ROE es la capacidad que tiene la empresa de remunerar al inversor en función del capital invertido por este.

$$g = CIS = ROE * (1-p)$$

donde,

$$ROE = \text{Beneficio Neto} / \text{Fondos Propios.}$$

Este indicador del crecimiento internamente sostenible será particularmente valioso en la realización de valoraciones por el método de descuento de flujos. Sin embargo, este método se utiliza también para la obtención del valor actual de una empresa basándonos en la simple actualización de sus beneficios. Los beneficios futuros son estimados y posteriormente descontados utilizando la tasa de descuento correspondiente que refleja el coste y el riesgo asociado a la inversión. Por lo tanto, tenemos el siguiente proceso.

Debe de obtenerse estimaciones de flujos futuros que la empresa espera obtener. A continuación, se determinará la tasa de descuento para posteriormente dividir los beneficios a esa tasa. Finalmente calcularemos el total de cada flujo y se podrá determinar el valor de la empresa.

Previamente necesitamos calcular la tasa de descuento o costes de capital del accionista por el modelo del CAPM

- $k_e = Rf + (Em - Rf) * \beta$

- Modelo de descuento de beneficios:

- $e_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{BPA_j}{(1+k_e)^j}$

- Modelo de descuento de beneficio perpetuo y constante:

- $e_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{BPA_j}{(1+k_e)^j} = \frac{BPA_1}{k_e}$

- Modelo de descuento de beneficios crecientes a tasa constante:

- $e_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{BPA_j}{(1+k_e)^j} = \frac{BPA_1}{(k_e - g)}$

Con este pequeño resumen sobre los tipos de descuento de beneficios, hay que dejar claro que solo podrá aplicarse cuando la empresa obtenga beneficios, al igual que ocurre con el descuento de dividendos. En el sector de las criptomonedas, al ser un sector en expansión y de joven trayectoria, le suele ocurrir que sus beneficios aún son negativos por lo que habrá que buscar otros modelos que puedan adaptarse a la obtención de una valoración correcta.

Como previamente se ha nombrado, un modelo con gran repercusión es el modelo de Gordon – Shapiro. Este consiste en valorar el precio de las acciones basándose en los dividendos futuros esperados de la empresa. La fórmula es la siguiente:

$$e_0 = \frac{DPA_1}{(k - g)}$$

Siguiendo con la explicación del modelo de Gordon – Shapiro, el precio de una acción aumentará si los dividendos futuros son superiores o si la tasa de descuento es inferior.

El modelo supone un crecimiento constante y estable de los dividendos a largo plazo. Es apropiado añadir que el enfoque de este tipo de modelo está dirigido a empresas maduras y con unos dividendos consolidados y estables. Es evidente que no es un modelo razonable para una empresa como Binance que se encuentra en una etapa de crecimiento donde los costes aun superan los beneficios y por supuesto no reparte dividendos.

Vamos a tomar empresas del sector de Binance con suficiente información como para calcular múltiplos y ratios, como son Coinbase, The Crypto, Metawoks, Singularity Future Tech y Riot Plataforms. Estas empresas cotizan en bolsa por lo que sus datos son públicos y a partir de ellos podemos obtener información relevante para Binance

7.2.1. Múltiplo de ventas

El múltiplo de ventas es utilizado para empresas con un fuerte crecimiento. Dado que las empresas del sector criptográfico no generan beneficios los primeros años, se han de valorar mediante modelos que permitan esquivar dicha circunstancia.

Tabla 3: Múltiplo de ventas (valores de capitalización y ventas en miles de dólares)

NOMBRE	CAPITALIZACIÓN	VENTAS	MULTIPLIO VENTAS
COINBASE GLOBAL A	8.170.348 \$	3.194.208 \$	2,5578
THE CRYPTO	5.151 \$	620 \$	8,3080
METAWORKS PLATFORMS	2.307 \$	1.836 \$	1,2565
SINGULARITY FUTURE TECHNOLOGY	9.343 \$	3.988 \$	2,3427
INX DIGITAL COMPANY	30.134 \$	17.233 \$	1,7486
RIOT PLATFORMS	568.676 \$	259.171 \$	2,1942

Fuente: Elaboración Propia a partir de Refinitiv Eikon

7.2.2. Ratio o múltiplo precio – valor contable

Relación del precio con el valor contable de la empresa. En el caso de que el ratio sea mayor que 1, significa que el valor de empresa es superior al contable.

Tabla 4: Múltiplo P/V. Contable (valores de capitalización y fondos propios en dólares)

NOMBRE	CAPITALIZACIÓN	FONDOS PROPIOS	MULTIPLIO P/V.CONTALE
COINBASE GLOBAL A	8.170.348 \$	88.678.082 \$	0,0921
THE CRYPTO	5.151 \$	1.557 \$	3,3082
METAWORKS PLATFORMS	2.307 \$	1.620 \$	1,4240
SINGULARITY FUTURE TECH	9.343 \$	64.848 \$	0,1440
INX DIGITAL COMPANY	30.134 \$	110.350 \$	0,2730
RIOT PLATFORMS	568.676 \$	1.319.964 \$	0,4308

Fuente: Elaboración Propia a partir de Refinitiv Eikon

En el análisis a las siguientes empresas del sector obtenidas de la plataforma Refinitiv Eikon, podemos observar que las únicas que superan la unidad son The Crypto y Metaworks Platforms, por lo que son las únicas en las que el valor de mercado de la empresa es mayor que su valor contable. Llama la atención la empresa Coinbase siendo esta la que más se asemeja a Binance y la exhibe un múltiplo inferior con gran diferencia respecto al resto.

8. VALORACIÓN TÉCNICA CON EMPRESAS DEL SECTOR

Para poner en práctica los criterios de valoración descritos con anterioridad es necesario establecer el contexto de la situación de Binance. Sin embargo, es necesario advertir previamente de las dificultades encontradas a la hora de analizar a Binance. Para empezar, el principal problema que ha sido necesario enfrentar consiste en que la información publicada en la red es muy deficiente, cuesta creer que una empresa con un perfil tecnológico tan alto y con una inmensa red de usuarios diarios pueda tener tan escasa información pública a disposición de los inversores.

A raíz de esa dificultad, los procedimientos de valoración han ido ganando necesariamente en complejidad. No ha sido tan complicado encontrar información sobre la historia, organización, tipología de productos que ofrece y todo tipo de información teórica, pero en cuanto a su información contable y financiera la situación ha sido justo la contraria. Es por ello por lo que se ha tenido que buscar alternativas con cierto grado de imaginación para conseguir llegar a resultados objetivos y empíricos.

Quizá por ello podemos encontrarnos ante una valoración algo distinta, que no sigue los estándares habituales en los que, con los datos de Beneficio Neto y la estructura de ingresos y gastos de la empresa, se puede llegar a una valoración por dividendos, beneficios o flujos de manera convencional. A través del documento se explicará la forma en que se han seleccionado empresas comparables, bien del mismo sector de plataformas de intercambio de

criptomonedas, como del sector más genérico de empresas intensivas en el uso de tecnologías. En primer lugar, se introducen estos dos grupos:

- 1) El primer sector, el directamente enfocado a empresas de intercambio de criptomonedas mediante plataforma, y que ya han sido citadas en apartados previos de este documento, incluye empresas como Coinbase, Kraken y Huobi.

Gráfico 2: Principales Exchanges



Fuente: Shutterstock

El motivo por el que estas cuatro empresas, incluyendo a Binance, no se hayan podido utilizar para cualquiera de las valoraciones, es que son empresas en auge, con una estructura de costes muy elevada como para que su beneficio, con valores habitualmente negativos, sea considerado suficientemente representativo. Es algo muy común en empresas que se encuentran en la fase de crecimiento como es el caso de estas cuatro empresas, y que no permite su estudio ágil y detallado como hubiera sucedido de disponer de toda la información idónea para realizar los correspondientes cálculos.

- 2) Por otra parte, tenemos otras empresas seleccionadas escrupulosamente para poder realizar los cálculos precisos con beneficios positivos y que no son estrictamente del sector de exchanges, pero si se refieren a empresas tecnológicas entre las que se encuentra la propia Binance. Estas empresas no se encuentran en la etapa de creación y crecimiento esporádico como si lo son las nombradas en el punto anterior, por lo que aportan la información precisa y la estabilidad para que la valoración sea

factible. Estas empresas seleccionadas son Meta Platforms, Amazon, Cisco Systems y Netflix.

Gráfico 3: Principales compañías del sector tecnológico



Fuente: Zeenews

De entre ellas se han seleccionado las cuatro antes citadas para llevar a cabo los cálculos con en valores estables y positivos que permiten llevar a cabo los procesos de valoración.

8.1. Modelo basado en el múltiplo de ventas

Como bien se explicó previamente de forma teórica con un ejemplo sencillo, se ha calculado el valor de la empresa mediante el múltiplo de ventas. En primer lugar, es posible que esta valoración sea la más precisa en cuanto a datos, ya que es de las pocas medidas que no necesita el beneficio neto u otras variables procedentes del balance o de la cuenta de resultados de Binance, información de la que se carece.

Las ventas de Binance en 2022 es uno de los datos que la propia página web de Binance ofrece a sus usuarios a pesar de informar de ello de una forma un tanto rebuscada. A partir del dato de las ventas, he comenzado a construir este múltiplo y suponiendo que la cantidad de BNB en circulación (la moneda de la propia empresa Binance) es el número de participaciones o acciones que se utiliza para obtener el precio de estas. Esta suposición, además de ser factible, ha sido necesaria para poder continuar con la valoración.

Esta valoración cuenta con las tres principales empresas que comparten sector, clientes y otra serie de variables; en definitiva, son las tres grandes rivales de Binance. De estas tres empresas sí que hemos podido obtener el valor de capitalización o valor de mercado, el valor de la deuda y las ventas netas a partir de la información proporciona por la plataforma privadas de información Refinitiv Eikon, así como de otras plataformas públicas como Investing.

Como es sabido, el múltiplo de ventas consiste en la suma del valor de mercado de la empresa y la deuda contable, todo ello dividido entre las ventas netas. A partir de esta fórmula se ha obtenido el múltiplo correspondiente para cada empresa.

Tabla 5: Datos exchanges comparables

EMPRESA	VALOR EMPRESA	DEUDA CONTABLE	VENTAS NETAS \$	MÚLTIPLO VENTAS COMPARABLES
COINBASE	13.144.766.502 \$	3.413.967 \$	3.194.208.000 \$	4,116
KRAKEN	10.000.000.000 \$	12.281 \$	1.412.835.597 \$	7,078
HUOBI	437.148.829 \$	75.313 \$	1.206.864.162 \$	0,362

Fuente: Elaboración propia a partir de Refinitiv Eikon

Una vez obtenido el múltiplo de ventas, se calcula la media aritmética del sector para posteriormente aplicarla a las ventas de Binance y de esta forma obtener la valoración de la empresa. El resultado del promedio del sector es 3,85, valor que una vez multiplicado por las ventas netas de Binance, permite obtener un valor de 250.391.072.272 \$, que dividido entre el número de participaciones arroja un valor por participación (o acción) e_0 igual a 1.605,07 \$.

8.2. Modelo basado en descuento de Beneficios

Para el modelo de descuento de beneficios se han realizado una serie de suposiciones iniciales con las que trabajar partiendo del hecho de que Binance no hace público su balance de situación, ni su cuenta de resultados. A partir de

esta información se obtienen ciertos datos como Ke y el beneficio neto de la empresa rival principal como es Coinbase. A continuación, se explican los pasos:

- 1) En primer lugar, se ha obtenido Ke de Coinbase, utilizando la Beta que sí es pública, la rentabilidad libre de riesgo y la prima de riesgo según Damodaran, todo ello para el año 2022.

$$Ke = Rf + (Em - Rf) * \beta$$

- Rf o Rentabilidad libre de riesgo = 3,82%
- Em-Rf o Prima de riesgo (Damodaran) = 5,17%
- β o Beta de Coinbase = 2,89

A partir de estos datos hemos obtenido Ke igual a 0,1875 correspondiente a Coinbase, que se supondrá similar a la de Binance y será tomada como el Ke para el estudio.

- 2) A continuación, dado que Binance tampoco dispone de beneficio publicado y de que es muy probable que fuera negativo al igual que sus empresas comparables, se ha tomado el beneficio neto de Coinbase con una pequeña modificación. Se han eliminado los gastos de explotación suponiendo que, al ser una empresa en etapa de crecimiento, en los próximos años lograría reducir la mayor parte de estos gastos. De esta forma se obtiene un beneficio neto positivo para Coinbase de 2.572.000.000 \$ con el que continuar el estudio.

Tabla 6: Beneficio neto Coinbase

RESULTADO EJERCICIO COINBASE	
BN CON GASTOS EXPLOTACION	-2.631.000.000 \$
GASTOS EXPLOTACION	5.203.000.000 \$
BENEFICIO NETO SIN GE	2.572.000.000 \$

Fuente: Elaboración propia

A partir de estas modificaciones para seguir adelante con el estudio, se calcula el crecimiento g según el CIS donde el ROE se obtiene a partir del beneficio neto modificado y los fondos propios, siendo de un 47%. Es un crecimiento muy fuerte que imposibilita la valoración dado que supera el K_e . A consecuencia de esto, tomamos un g estándar de una empresa con alto crecimiento del 4% para desarrollar la valoración.

- 3) Por último, para obtener el beneficio neto de Binance a partir del de Coinbase y poseer todos los datos necesarios para la valoración por descuento de beneficios, dado que uno de los datos más fiables que sí que había de Binance eran las ventas, se ha calculado el beneficio de Binance multiplicando la ratio de beneficio sobre ventas de Coinbase por las ventas de Binance.

Tabla 7: Beneficio neto Binance

DATOS COINBASE

BENEFICIO NETO Coinbase	2.572.000.000 \$
VENTAS NETAS Coinbase	3.194.208.000 \$
BN/VN	0,8052

DATOS BINANCE

VENTAS NETAS Binance	65.000.000.000 \$
BENEFICIO NETO Binance	52.338.482.654 \$

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, tras la secuencia de supuestos descrita, y tras obtener el beneficio neto de Binance, se empleará el modelo de descuento de beneficios. Recuperando la formula del modelo descrito anteriormente, anotamos cada dato de la siguiente manera:

$$e_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{BPA_j}{(1+K)^j} = \frac{BPA_1}{(k-g)}$$

Donde:

$$BPA \text{ de Coinbase} = 336,00 \$$$

$$K_e = 0,1875$$

$$g = 0,04$$

Obtenemos un $e_0 = 2.365,5294$ \$ siendo este el valor teórico de las participaciones o acciones de Binance.

8.3. Modelo basado en el PER

La ratio PER (Price to Earnings Ratio) es una ratio financiera que compara el precio por acción con el beneficio por acción de una empresa o, dicho de otra forma, compara la capitalización bursátil con el importe total del beneficio neto de la empresa. Esta ratio es uno de los más utilizadas y sirve para saber si la empresa se encuentra sobrevalorada o infravalorada con respecto a su precio oficial. En el caso de que esté muy infra o sobrevalorada, no solo indicará que la empresa tiene un precio que no corresponde, también puede ser que los beneficios de la empresa cambien en los próximos años para bien o para mal dependiendo de si es superior o inferior el valor obtenido con el precio.

En el caso de Binance, como es una empresa que no cotiza y no tenemos sus estructuras contables, hemos obtenido el PER de sus empresas comparables tecnológicamente (CISCO, META, NETFLIX y AMAZON). A través de ellas hemos podido obtener el PER mediante la fórmula:

$$\text{PER} = \text{Precio por acción} / \text{Beneficio por acción.}$$

En la tabla 8 que se muestra a continuación obtenemos los cálculos de estas empresas mediante la información que se ha obtenido de su cuenta de resultados publicada.

Tabla 8: PER de empresas comparables tecnológicamente

EMPRESA	PRECIO POR ACCION	BENEFICIO POR ACCION	PER
META PLTAFORMS	286,02 \$	8,08 \$	35,40
AMAZON	130,22 \$	0,421 \$	309,31
CISCO SYSTEMS	51,82 \$	2,79 \$	18,57
NETFLIX	441,44 \$	9,44 \$	46,76

Fuente: Elaboración propia

Una vez calculado, podemos interpretar el número de años que tardará la empresa en generar los ingresos equivalentes al precio con que se compró la acción.

En nuestro ejemplo vemos que la empresa que más tardará será Amazon dada la gran diferencia que se observa entre el precio por acción y su beneficio por acción. Por otro lado, la empresa con el PER que menos tiempo tardará en recuperarlo será CISCO con 18 años.

Tras calcular los PER individuales de cada empresa comparable, obtenemos el PER del sector mediante el valor promedio obteniendo un valor de 102,51. Una vez obtenido el PER promedio del sector, con el BN de Binance que anteriormente se explicó su obtención, podemos finalizar con la valoración de la empresa mediante la multiplicación de estos dos factores

Tabla 9: Beneficio neto Binance a partir del PER medio

PER medio sector	102,51
BN Binance	52.338.482.654,42 \$

Fuente: Elaboración propia

Llegando al resultado de 52.338,5 millones de dólares y siendo esta la valoración de la empresa Binance a partir del PER de sus empresas comparables.

9. CONCLUSIONES

El objetivo del trabajo de fin de grado tenía como finalidad valorar la empresa Binance mediante los conocimientos obtenidos a lo largo del grado en finanzas, banca y seguros, y utilizando los diferentes métodos de valoración que mejor se ajusten a las necesidades de la empresa elegida. Para ello fue necesario explicar la situación legal e histórica por la que atraviesa la empresa, así como los diferentes métodos teóricos de valoración.

Una gran referencia para los métodos ha sido el libro de valoración de empresas de Pablo Fernández. De esta referencia se tomaron los métodos basados en el balance y los métodos de valoración basados en la cuenta de resultados como el PER, el múltiplo de ventas o el descuento de beneficios.

Como se ha venido reflejando de forma repetida a lo largo del documento, realizar una valoración para una empresa tan particular como Binance ha supuesto un verdadero reto. La ausencia de información contable que se ha ido haciendo patente a medida que me adentraba en el análisis del trabajo incrementaba notablemente la dificultad para conseguir un proceso fiable de valoración lo que obligó a buscar alternativas más imaginativas para llegar a lograr el objetivo inicialmente propuesto.

Utilizando las ventas de la empresa y combinando este dato con la información de las empresas del sector se logró obtener la valoración a través del múltiplo de ventas. En el caso de Binance este valor teórico no se pudo comparar con el real debido a que no Binance no es una empresa admitida aún a cotización.

Se aplicó también el método de descuento de beneficios a través de una modificación conveniente del beneficio de Coinbase, principal empresa rival de Binance, para trabajar suponiendo similitud en el margen de beneficios sobre ventas en ambas empresas, obtener así el beneficio teórico de Binance y poder aplicar el método de actualización de beneficios. Tras la obtención de este beneficio teórico para Binance, se obtuve una valoración adicional mediante la ratio PER de las empresas obtenida de empresas comparables del sector tecnológico.

10. BIBLIOGRAFÍA

Fernández, P. (2008): “Métodos de valoración de empresas”.

Banco Santander (2022): “Guía para saber qué son las criptomonedas”.
Disponible <https://lc.cx/GWO9ji> [consulta: 15/03/2023].

CryptoVantage (2023): “A brief history of Binance”.

Disponible <https://lc.cx/yciK3E> [consulta: 02/04/2023].

IEBS (2022): “¿Qué es un token y qué tipos existen?”

Disponible <https://lc.cx/loT6FC> [consulta: 28/04/2023].

Canvas (2023): “Modelo Negocio Binance”

Disponible <https://lc.cx/OX1-rg> [consulta: 07/05/2023].

Investing (2023): “Información contable de empresas”

Disponible <https://lc.cx/5bdgVy> [consulta: 15/06/2023].

WIRED (2023): “Binance y Coinbase atrapadas en medio de una guerra sobre legislación de las criptomonedas”

Disponible <https://lc.cx/0gYwpW> [consulta: 05/04/2023].

Binance (2023): “Datos contables y teóricos”.

Disponible <https://lc.cx/qtNBt7> [consulta: 05/07/2023].