



Universidad de
San Andrés

*Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magister en Finanzas*

Valuación de PayPal Holdings, Inc.

*Autor: Florencia Hartkopf
DNI: 35.004.082
Director de Trabajo Final de Graduación: Javier P. Epstein*

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 13 de diciembre de 2023

Resumen Ejecutivo

El propósito de este trabajo es llevar a cabo la valuación del capital accionario de PayPal Holdings Inc. al 31 de diciembre de 2022. PayPal es una plataforma tecnológica de servicios de pago digitales creada con el objetivo de mejorar la salud financiera de las personas y ofrecer oportunidades tanto a los consumidores como a las empresas que utilizan sus servicios.

En el desarrollo del presente informe, se expone el crecimiento y la trayectoria de PayPal Holdings, Inc. en el ámbito de las procesadoras de pago, destacando cómo ha incrementado su cuota de mercado desde su fundación con el nombre de Confinity hasta el 31 de diciembre de 2022.

La primera sección se aborda la descripción del negocio, donde se detallan las características principales de la empresa, su historia, la evolución del capital accionario y otros factores claves que influyen en el rendimiento de la compañía.

Posteriormente, se realiza el análisis de la industria, explorando la evolución del mundo Fintech y del comercio en línea, así como los riesgos inherentes al negocio en el entorno digital. Finalmente, se lleva a cabo un análisis financiero que presenta la evolución de los indicadores financieros y ratios relevantes para comparar el desempeño financiero de PayPal con sus principales competidores.

En la segunda parte, se aplican dos metodologías de valuación complementarias para estimar el valor de la acción al 31 de diciembre de 2022. El primer método es el de Flujo de Fondos Descontados, donde se proyecta el escenario base, optimista y pesimista, obteniendo un valor por acción en el escenario base de USD 105,08, reflejando expectativas de crecimiento y rentabilidad superiores a las del mercado accionario.

En cuanto al escenario optimista, el valor por acción es de USD 121,33, considerablemente superior al precio de mercado, mientras que en el escenario pesimista es de USD 88,83 aún por encima del valor de mercado.

El segundo método de valuación es el de múltiplos, utilizando indicadores clave y el múltiplo de Enterprise Value/EBITDA. Este método arroja un rango de valor para la acción entre USD 77,84 y USD 84,68, que puede ser utilizado como una referencia aproximada en negociaciones, considerando el EBITDA como el valor más representativo de la empresa para generar valor.

1. Glosario

AZA: en inglés *Account to Account*, es una forma de expresar las siglas de la relación cuenta a cuenta.

AMEA: Es la zona geográfica comprendida por Asia, Medio Oriente y África.

APAC: Es la zona geográfica del Asia Pacífico.

APIs: Son las siglas de las Interfaces de programación de aplicaciones.

B2B: en inglés *Business to Business*, es la forma de expresa la relación de Empresa a empresa que tiene la compañía.

CAGR: en inglés *compound average growth rate*, significa tasa promedio de crecimiento anual compuesta.

CAPEX: en inglés *Capital Expenditures*, son Inversiones en bienes de capital.

COVID-19: Es una enfermedad provocada por el virus SARS-CoV-2, que fue originada a finales del 2019 en China y siguió por la expansión mundial hasta finales del 2020

DCF: en inglés *Discounted Cash Flow*, Flujo de fondos descontados. Es un método de valuación del capital accionario donde se utilizan los flujos de fondos descontados a una tasa de la empresa.

DIE&B: en inglés *Diversity, inclusion, equity, and belonging*, son las siglas de Diversidad, inclusión, equidad y pertenencia que utiliza la compañía para sus proyectos de responsabilidad social empresaria.

EBIT: en inglés *Earnings Before Interest and Taxes*, son las utilidades antes de intereses e impuestos.

EBITDA: en inglés *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, son las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

ECOMMERCE: es el comercio digital que se realiza a través de internet.

EV: en inglés *Enterprise Value*, representa el valor total de la compañía.

MARKETPLACE: es otra forma de llamar al comercio electrónico.

OFFLINE: son los pagos realizados fuera de línea o de internet.

ONLINE: son los pago realizados en línea o en internet.

OUTLIERS: son eventos que fueron ocasionados fuera de lo normal de la operación.

P2P: en inglés *People to People*, es la forma de expresar de la compañía cuando dos personas físicas se relacionan.

PAYMENT: son los pagos.

Palm Pilot: es un dispositivo móvil de mano que se utilizaba a principios de los 2000.

PDA: en inglés *Personal Digital Assistant*, es un asistente digital personal.

POS: es la forma de nombras a los puntos de venta en tienda.

ROA: en inglés *Return on Assets*, es el rendimiento sobre activos. Se calcula como el cociente entre el EBIT y el total de activos (EBIT/Total Activos).

ROE: en inglés *Return on Equity*, es el rendimiento del capital accionario. Se calcula como el cociente entre la ganancia neta de la compañía y su patrimonio neto (Ganancia Neta/Patrimonio Neto).

ROIC: en inglés *Return in invested Capital*, es el rendimiento del capital invertido. Se calcula como el cociente de la utilidad neta y las inversiones de capital (Utilidad Neta/Inversiones de Capital).

RPT: en inglés *real payment time*, son los pagos en tiempo real.

USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal de Estados Unidos (y de otros países y dependencias).

TPV: en inglés *Total payment volumen*, es el Volumen total de pagos.

WACC: en inglés *Weighted Average Cost of Capital*, es el costo promedio ponderado del capital.

Índice

2. Descripción del negocio	2
2.1 Características Principales	2
2.2 Historia de la compañía	11
2.3 Servicio ofrecido.....	13
2.4 Evolución de PayPal en el mercado accionario	16
2.5 Marcas de PayPal Holdings, Inc.	19
3. Análisis de la Industria	22
3.1 Crecimiento de la Industria	22
3.2 Comercio en línea.....	24
3.3 Mundo Fintech	26
3.4 Posicionamiento en el mercado	30
3.5 Tamaño del Mercado de los métodos de pago	32
3.6 Riesgos del negocio.....	35
3.7 Métricas Claves.....	38
4. Análisis Financiero	40
4.1 Ratios de Rentabilidad	40
4.2 Ratios Crediticios.....	50
4.3 Ratios Operativos.....	53
4.4 Competidores.....	54
5. Valuación del capital accionario	57
5.1 Valuación por Flujo de Fondos descontados	57
5.2 Valuación por Múltiplos	69
6. Consideraciones Finales	72
7. Anexos	73
7.1 Anexo I – Estados Financieros PayPal Holdings, Inc.	73
7.2 Anexo II – Estado de Resultados PayPal Holdings, Inc.....	74
7.3 Anexo III – Proyección Valuación por Flujo de Fondos Descontados	75
7.3.1 Escenario Base	75
7.3.2 Escenario Optimista.....	76
7.3.3 Escenario Pesimista	77
7.4 Anexo IV – Regresión Lineal para el cálculo del beta	78
8. Bibliografía:	79
8.1 Académica.....	79

8.2 Reportes	79
8.3 Páginas Web	79



Universidad de
San Andrés

2. Descripción del negocio

2.1 Características Principales

PayPal Holdings, Inc. es una plataforma tecnológica líder en el mercado. Permite realizar pagos en línea y simplifica las experiencias comerciales, tanto de los comerciantes como de los consumidores en todo el mundo. PayPal se compromete a ayudar a la salud financiera de las personas y así, poder aumentar las oportunidades económicas de las empresas de todos los tamaños.

El objetivo es permitir que los consumidores y comerciantes administren y muevan su dinero en cualquier parte del mundo de los mercados donde pertenecen, en cualquier momento, por todo tipo de plataforma y utilizando distintos tipos de dispositivos al enviar dinero o recibir dinero.

PayPal Holdings, Inc. tiene dos tipos de ingresos que hacen a la compañía, uno es el ingreso por transacciones que se realizan por la plataforma, y la otra forma son los ingresos por servicios de valor agregado que genera la compañía.

Los ingresos por transacciones se obtienen principalmente de las tarifas que pagan los consumidores y los comerciantes por realizar los pagos en la plataforma. Las tarifas son fijas o variables, las variables dependen del valor del monto pagado, generalmente son un porcentaje y se conoce en el momento de la transacción. Otra de las formas de cobrar las comisiones a los clientes es a través de las tarifas por conversión de moneda, esto es cuando se habilitan las transacciones fronterizas, es decir, operaciones entre comerciantes y consumidores en distintos países. Adicionalmente, las comisiones pueden ser por transferencias instantáneas de la cuenta de PayPal o Venmo a una cuenta bancaria o tarjeta de débito, también por la compra y venta de criptomonedas, o por compensaciones que se realizan a los comerciantes por no cumplir lo pactado, entre otras comisiones. Las tarifas planteadas se definen en base a un volumen específico definido en el periodo anterior y puede fluctuar hacia arriba o hacia abajo.

En cuanto a los ingresos por otros servicios de valor agregado, obtienen a través de asociaciones, tarifas de referencia, tarifas de suscripción, tarifas de puerta de enlace, entre otros servicios que se ofrecen a los consumidores y comerciantes. El precio de la transacción se fija y se conoce al final de cada periodo, pero en algunos casos se realiza un valor esperado. Otra de las formas es mediante los préstamos que otorgan, cobran intereses sobre la cartera. Los intereses y comisiones devengados sobre la cartera de préstamos por cobrar se calculan y reconocen con base en el método de interés efectivo y se presentan netos de cualquier reserva requerida y amortización de costos de originación diferidos.

Los ingresos por transacciones aumentaron un 8% versus el año anterior, que representan USD 1.8 mil millones, impulsados principalmente por el crecimiento del volumen de procesamiento

de tarjetas sin marca, que consiste principalmente en los productos y servicios de Braintree y, en menor medida, en los productos y servicios de Venmo, en todos los casos fue por un crecimiento en el TPV y en la cantidad de transacciones en la plataforma de PayPal. Esto fue offseteado por una caída en las transacciones en el TPV y en los ingresos generados por productos y servicios de PayPal (ingresos que no corresponden a transacciones), incluidos los ingresos por tarifas en moneda extranjera y una disminución en los ingresos por eBay. Adicionalmente, el resultado de 2022 incluye USD 190 millones en compensaciones contractuales de vendedores que violaron los términos contractuales, versus el año anterior que habían sido USD 80 millones. Esta compensación contractual se atribuye principalmente a los mercados internacionales.

Tabla 1: Distribución de Ingresos Netos por tipo de ingreso de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de dólares

Tipo de Ingreso	Ingresos Netos			Representación de Ingresos		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020
Ingresos por Transacciones	25.206	23.402	19.918	91,6%	92,2%	92,8%
Ingresos por otros servicios de valor agregado	2.312	1.969	1.536	8,4%	7,8%	7,2%
Total de Ingresos Netos	27.518	25.371	21.454			
Variación Ingresos por Transacciones	7,7%	17,5%				
Variación Ingresos por otros servicios de valor agregado	17,4%	28,2%				

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2020 - 2022

Las cuentas activas pasaron de 426 al 31 de diciembre de 2021 a 435 al 31 de diciembre de 2022, es decir crecieron un 2% en un año. Siguiendo la misma tendencia las transacciones de pago fueron 22.3 millones al 31 de diciembre de 2022 y de 19.3 millones al 31 de diciembre de 2021, es decir crecieron un 16% en un año, representando un aumento en el TPV del 9% siendo al 31 de diciembre 2022 de USD 1.36 billones y al 31 de diciembre de 2021 USD 1.25 billones.

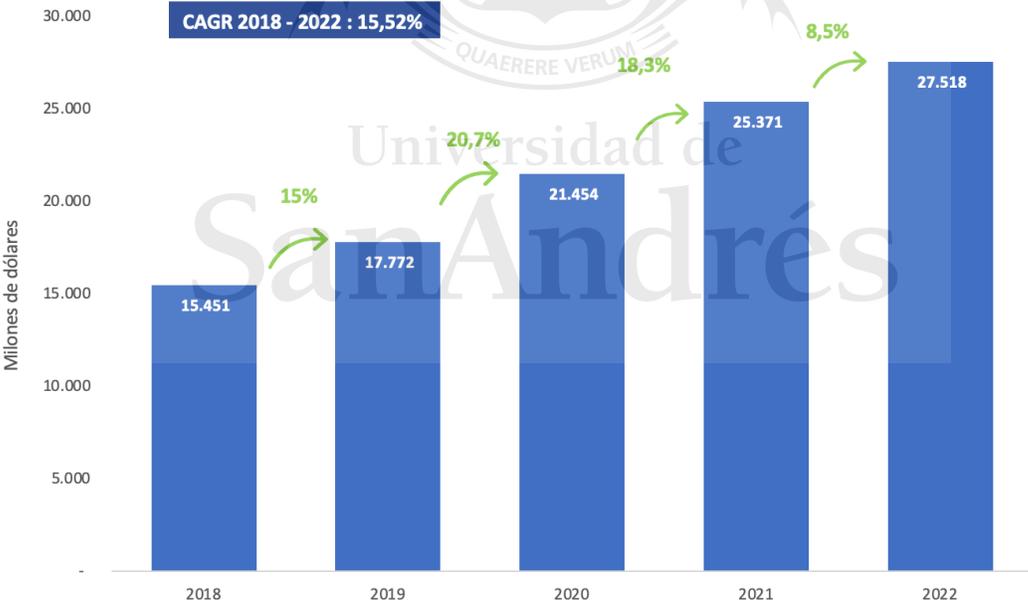
Las tarifas de cambio de moneda extranjera por transacciones disminuyeron versus el año anterior, debido a que en eBay siempre se cobraron tarifas más elevadas, esto generó que el TPV creciera más que los ingresos por transacciones, acompañado por una caída en los ingresos y servicios ofrecidos por PayPal, parcialmente compensado por un impacto favorable de la cobertura y un aumento en los productos y servicios de Venmo.

En cuanto a los ingresos por otros servicios de valor agregado aumentaron un 17% versus el año anterior, principalmente por un incremento en los intereses ganados en algunos activos subyacentes a los saldos en cuenta de los clientes debido a tasas de interés más altas, también por el aumento en la participación que tienen sobre una institución financiera independiente, por ingresos por comisiones y por intereses de la cartera de créditos comerciales. Este crecimiento fue parcialmente compensado por el impacto que tuvieron los ingresos obtenidos del servicio de los préstamos facilitados bajo el cheque de pago del Gobierno de los Estados Unidos en el programa de protección en 2021 de USD 157 millones.

Cuando los consumidores tienen préstamos pendientes e intereses por cobrar, genera que puedan experimentar dificultades que resulten en pérdidas reconocidas por la institución financiera y esto ocasiona que PayPal pueda tener menos participación en los ingresos obtenidos en periodos futuros. El arreglo que tienen con la institución financiera independiente es que si el rendimiento total del crédito otorgado por PayPal no logra una tasa mínima de rendimiento acordado en un trimestre, la participación de los ingresos para ese periodo es cero. Además, en caso de que el rendimiento general de los programas de crédito de la marca PayPal administrados por la institución asociada no alcance el umbral mínimo durante cuatro trimestre consecutivos, en el próximo trimestre se le solicitara que realicen un pago. Hasta el 31 de diciembre de 2022, el rendimiento general del programa de crédito de la marca PayPal con la institución financiera asociada, supero el umbral mínimo de rentabilidad.

Los ingresos totales al 31 de diciembre de 2022 fueron de USD 27.518 millones, representando un 8% más que el año anterior.

Gráfico 1: Evolución de los Ingresos Totales de PayPal Holdings Inc.
Expresado en millones de dólares



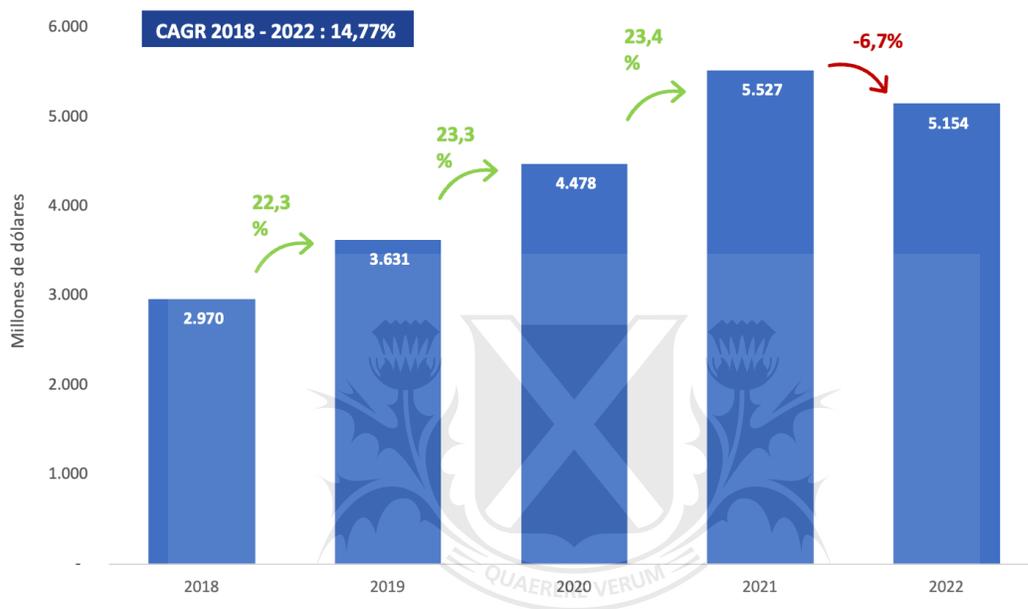
Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Como puede observarse en el Gráfico 1, la evolución de las ventas de la compañía en el periodo de 2018 al 2022, fueron favorables y sostenidas a lo largo de los años a pesar de la situación macroeconómica mundial principalmente en el año 2020 y 2021 ocasionado por el COVID-19. Dicha evolución arroja un resultado de CAGR de 15,52% para el periodo de 2018 – 2022.

De la misma forma la compañía presentó un resultado EBITDA de USD 5.154 millones al 31 de diciembre de 2022, representando una disminución del 6,7% del mismo periodo del año anterior.

Gráfico 2: Evolución del EBITDA de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de dólares



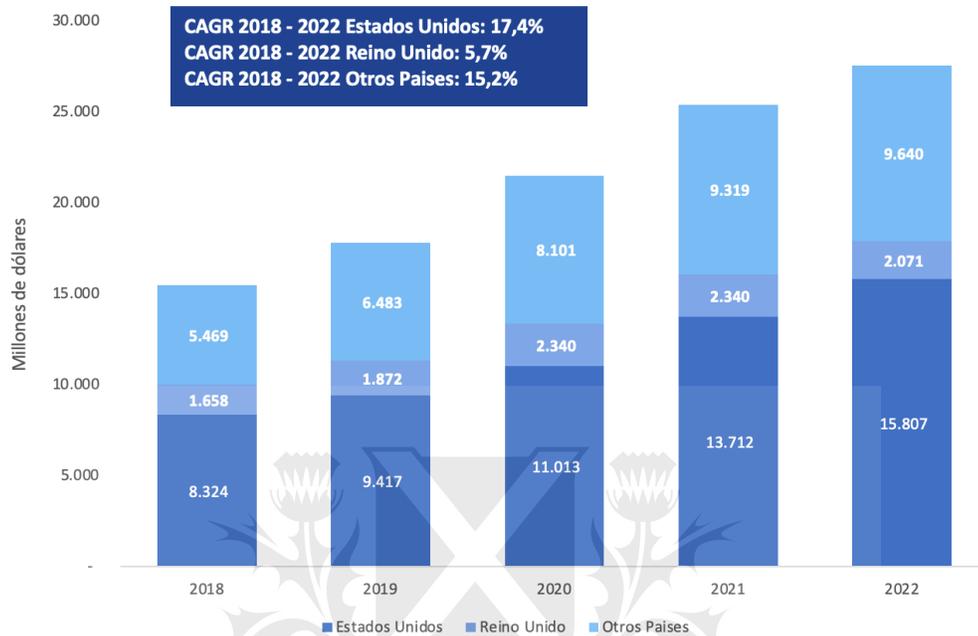
Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

En el Gráfico 2, se puede contemplar la evolución del EBITDA de la compañía, el último año el mismo sufrió una disminución del 6,7% debido a los costos adicionales que provisionó la empresa por futuras reestructuraciones en el personal. Ello arroja un CAGR de 14,77% para el periodo de 2018 – 2022.

PayPal a lo largo de los años desde sus inicios, fue ganando ampliamente cuota de mercado y esto se fue reflejando en los ingresos medidos por zona geográfica. Su operatoria principal está en Estados Unidos quien representa al 31 de diciembre de 2022 un 57% de los ingresos totales, obteniendo un CAGR de 17,4% para el periodo 2018-2022, en segundo lugar, se encuentra el Reino Unido, quien representa un 8% del total de los ingresos al 31 de diciembre de 2022, donde arrojo un CAGR de 5,7% para el periodo 2018-2022, y por último se encuentran el resto de los países del mundo, donde ninguno individualmente representa más de un 10% de los ingresos totales de la compañía, por eso motivo se los analiza todos juntos; estos representan un CAGR de 15,2% para el periodo de 2018-2022.

Gráfico 3: Evolución de los Ingresos Totales de PayPal Holdings Inc. por Zona Geográfica

Expresado en millones de dólares



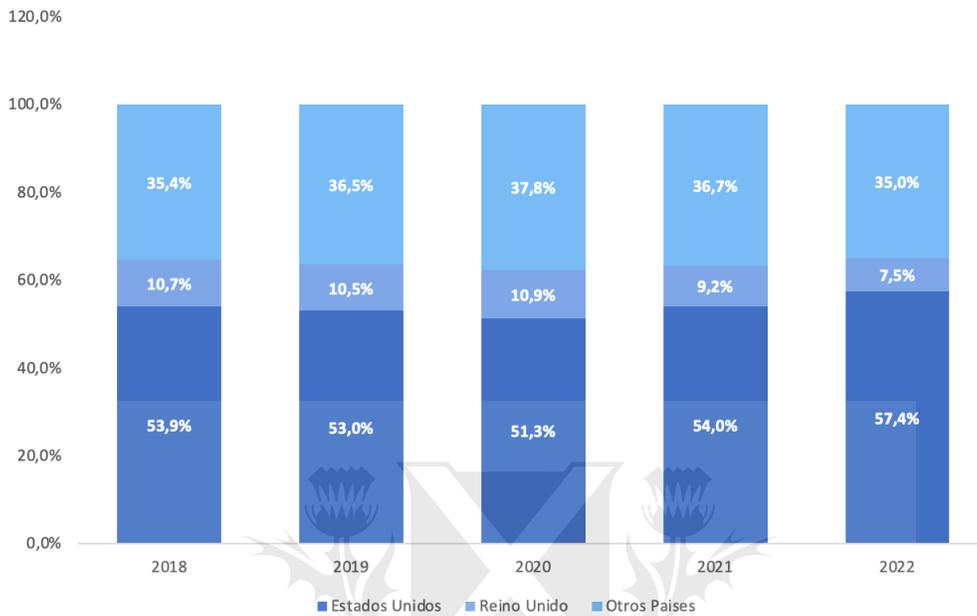
Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Cuando se analiza la evolución de los ingresos totales por zona geográfica se observa que se obtuvo un crecimiento constante y sostenido en los Estados Unidos y en el resto de los países, pero en el Reino Unido, debido al Brexit, los resultados comenzaron a disminuir, ya que existen muchas limitaciones del país que impiden que todos los productos y segmentos operen en el país.

En el Gráfico 4 puede observarse cómo ha evolucionado los ingresos totales por zona geográfica:

Gráfico 4: Participación de los segmentos operativos de PayPal Holdings Inc.

Expresado en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Estados Unidos

Estados Unidos, es el segmento con mayor participación en los ingresos totales de la compañía. En dicho país se concentra el 57% de los ingresos totales al 31 de diciembre de 2022. La tendencia alcista de los ingresos se dan por el crecimiento de los medios de pagos digitales, disminuyendo de alguna forma otros métodos de pago, como por ejemplo el efectivo. El crecimiento de los ingresos en Estados Unidos en el último periodo de análisis fue de 15%, obteniendo de esta forma un CAGR de 17,4% para el periodo de 2018-2022.

Gráfico 5: Evolución de los Ingresos Totales de PayPal Holdings Inc. en Estados Unidos

Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Reino Unido

El Reino Unido, es el segundo segmento con mayor participación en los ingresos totales de la compañía. El mismo representa al 31 de diciembre de 2022 el 7,1% de los ingresos totales. En los últimos años con la creación del Brexit, la operatoria comenzó a tener ciertas limitaciones en base a la operatoria de algunos productos. Comenzaron a estar regulados por la Autoridad de Conducta Financiera, que les obliga a cumplir con ciertas normas bancarias. Adicionalmente, la incertidumbre que está viviendo el país, les genera cierta credibilidad al incumplimiento de las transacciones u operaciones que realizan los consumidores y los comerciantes. Esto llevo a que los ingresos en dicho segmento disminuyan un 11% versus el mismo periodo del año anterior. El CAGR generado fue de 5,7% para el periodo de 2018 - 2022.

Gráfico 6: Evolución de los Ingresos Totales de PayPal Holdings Inc. en el Reino Unido

Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Resto de los países

En el último segmento, se encuentran el resto de los países donde opera PayPal, pero ninguno de los mismos tiene ingresos superiores al 10% sobre el total de los ingresos de la compañía. Si bien el resultado obtenido no es significativo si se compara con los otros dos segmentos, está manifestando una tendencia creciente, principalmente en los países asiáticos, donde la participación de PayPal ha incrementado luego de la compra de la plataforma Paidy en el año 2021, ya que la misma fue adquirida a una compañía japonesa.

En el último año los ingresos incrementaron un 3%, fue menor ingreso versus el mismo periodo del año anterior que había obtenido un crecimiento del 15% debido a la compra mencionada anteriormente. El CAGR para el periodo 2018 – 2022 fue de 15,2%.

Gráfico 7: Evolución de los Ingresos Totales de PayPal Holdings Inc. en el Resto de los Países

Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

El cliente tiene la posibilidad de usar su cuenta de PayPal o de Venmo para comprar y recibir pagos por bienes y por servicios, así como la capacidad de transferir y retirar fondos. Garantizan la seguridad de las transacciones para que los consumidores y los comerciantes puedan operar de la forma más segura sin limitarse a la posibilidad de ocasionar un fraude. Adicionalmente, ofrecen una gran variedad de fuentes de financiamiento, por ejemplo, una cuenta bancaria, saldo en la cuenta de PayPal o Venmo, productos de crédito con la marca de PayPal o Venmo, incluido productos que se ofrecen a plazo, como una tarjeta de crédito, una tarjeta de débito, ciertas operaciones en criptomonedas y, también, tarjetas de regalo o recarga.

Por el lado del comerciante, ofrecen la posibilidad de obtener la autorización y liquidación de los fondos de inmediato, y también ayudan a conectarse con los clientes para poder procesar los pagos y devoluciones y, de esta forma, poder administrar el riesgo. Por último, ofrecen a los comerciantes ampliar el negocio hacia otros países ofreciendo una forma sencilla de pagar y recibir pagos permitiendo la inserción en el mercado global.

La principal fuente de ingresos de la compañía es por el cobro de las tarifas por transacciones procesadas para los clientes y otros servicios relacionados con pagos, que habitualmente se basan en el volumen de actividad procesada en la plataforma de pagos. Adicionalmente, otra forma de captar ingresos es a través de las tarifas que se cobran por la conversión de la moneda extranjera, por transferencias instantáneas desde la cuenta de PayPal o Venmo a una cuenta bancaria o tarjeta de débito, y también, por facilitar la compra y venta de criptomonedas. Otra de las formas es por

facilitar otros servicios de valor agregado, que son principalmente ingresos obtenidos a través de asociaciones, intereses y tarifas de los productos de crédito para los comerciantes y los consumidores, así como también, intereses ganados en ciertos activos, tarifas de referencia, tarifas por suscripciones y servicios de puerta de enlace.

Las métricas que se utilizan para medir los rendimientos son:

- *Volumen total de pagos* (TPV, de sus siglas en inglés), es el valor de los pagos netos finalizados con éxito en la plataforma o habilitados por PayPal a través de una solución de pago asociada, sin incluir las transacciones exclusivas de la puerta de enlace.
- *Número de transacciones de pago*, es el número de pagos netos finalizados con éxito en la plataforma o habilitados por PayPal a través de una solución de pago asociada, sin incluir las transacciones exclusivas de la puerta de enlace.
- *Cuentas Activas*, es una cuenta registrada directamente con PayPal o con un socio de acceso a la plataforma, que ha completado una transacción en la plataforma en los últimos 12 meses. Los socios de acceso a la plataforma es un tercero cuyos clientes ingresan a la plataforma de PayPal con credenciales del socio, incluidas las personas y entidades que utilizan las funciones de pago de Hyperwallet.

Tabla 2: Métricas Claves de medición del rendimiento de PayPal Holdings Inc.

Métrica	Resultado Obtenido	Crecimiento o decrecimiento versus el año anterior
Volumen Total de Pagos	USD 1.36 billones del total del volumen de pagos	+ 9%
Número de transacciones de Pago	22.3 miles de millones de transacciones de pago	+ 16%
Cuentas activas	435 millones de cuentas activas	+ 2%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2022

2.2 Historia de la compañía

En 1998 Max Levchin, Luke Nosek y Peter Thiel se unieron para crear, en ese entonces, Confinity, con un objetivo muy marcado, que era facilitar las transacciones de dinero entre dispositivos PDA. Buscaban que los consumidores tengan confianza infinita, de ahí el nombre de la compañía, para poder realizar operaciones vía Palm Pilot, ya que en ese entonces no existían los teléfonos inteligentes.

El origen de las operaciones se efectuaba por luz infrarroja solo por los dispositivos Palm Pilot. Al pasar los meses, los fundadores de Confinity se dieron cuenta que ya existían sistematizaciones que dejaban realizar transacciones en línea. Su objetivo fue poder crear la

transferencia de dinero de igual medida que se enviaba un correo electrónico, entre personas y no solo por comercios.

En ese entonces, Elon Musk había creado un Banco digital al que llamo X.com, cuyo foco principal era el negocio de transferencias de dinero a través de internet. En el año 2000, ambas compañías, Confinity y X.com, se unieron para así poder crecer en la industria. Musk se convirtió en el CEO, ya que fue el que aportó mayor dinero y la fusión de las dos empresas continuaron su operatoria bajo el nombre de X.com, siendo PayPal el producto principal que se ofrecía.

En el año 2001, en pleno crecimiento tuvieron varias estafas por copias de tarjeta de crédito y de hackeo en los sistemas, por lo tanto, la junta decidió nombrar CEO a Peter Thiel y de esta forma sacar el cargo a Musk. En junio de este mismo año, la compañía se rebautizó como PayPal.

Una de las empresas que más se destacó en el año 2000 fue eBay, una compañía que se encargaba de realizar subastas por internet. Por consecuencia de la actividad que realizaba, necesitaba una solución de pago, ya que no paraba de tramitar giros postales y cheques para así poder enviar el dinero a los compradores. Thiel y sus socios, no dejaron pasar la oportunidad de poder asociarse con la plataforma y así poder ofrecer el servicio de pagos en línea, y de esta forma facilitar a los usuarios con los pagos por internet.

El ingreso de PayPal a la plataforma de eBay fue un éxito, lo que llevó a que los fundadores decidieran llevar la empresa a cotizar en la bolsa y así ofrecer públicamente las acciones. Como consecuencia de esta oferta pública, eBay se convirtió en el mayor accionista ya que invirtió USD 1.500 millones. Con este nuevo ingreso de dinero, se abrió un abanico de ideas nuevas para poder seguir innovando en la nueva tecnología que se venía como, por ejemplo, garantías de reembolso. Con esta garantía, PayPal se aseguraba que podían devolver hasta un máximo de USD 1.000 a compradores, esto generó que las ventas de eBay aumentaran y con ello los usuarios de PayPal.

En esta unión, PayPal se vio más que favorecida, las transacciones y los usuarios comenzaron a crecer de manera exponencial. De esta forma pudieron seguir reforzando la seguridad online con una alianza en el 2005 con Verisign, que hoy en día es una de las principales compañías de seguridad digital.

PayPal continuó con su crecimiento, en el 2006 crearon PayPal Mobile, que permitía realizar pagos entre móviles, y en el 2007 generaron una alianza con MasterCard que permitió realizar pagos a usuarios que no eran clientes de PayPal a través de cualquier ecommerce.

En el año 2011, PayPal lanzó el servicio de pago en tiendas físicas (offline), con esta expansión se hicieron notar que la plataforma iba más allá que eBay, siendo la pionera en el rubro. Por este motivo, en el año 2013 decidieron comprar Venmo, quien en ese entonces era su competidor, por USD 800 millones y así poder seguir creciendo.

Muchos accionistas notaron que PayPal como empresa independiente estaba creciendo y presionaron para que se separe de eBay. Esto se terminó de concretar en el año 2015, pero con la condición de que eBay continúe con la plataforma de pagos hasta el año 2020.

La compañía no dejaba de crecer y de seguir reinventándose para ser la potencia en el mercado de pagos en línea. La tecnología y el mundo digital también estaba creciendo, lo que facilitó que las personas confíen cada vez más en realizar transacciones virtuales. En el año 2015, PayPal compró Xoom, una empresa que se especializaba en pagos internacionales, la transacción fue realizada por USD 890 millones, y le dio una gran ventaja para mostrarse en todas partes del mundo.

Como parte del crecimiento, fueron adquiriendo distintas empresas. En el año 2017, realizaron la compra más grande que fue a iZettle por USD 2.200 millones, una compañía sueca que era proveedora de lectores de tarjetas de crédito y software para los comerciantes. Pero en el año 2020, descoronaron esta transacción con la compra de Honey por USD 4.000 millones, que contaba con un producto que no tenían que eran los descuentos de cupones.

En el año 2021, PayPal anunció que iba a introducir en su plataforma y en la de Venmo, la posibilidad de que los clientes puedan pagar con criptomonedas. Eso se logró y se pueden realizar todas las operaciones que ofrecen en sus servicios.

Hoy en día PayPal es un gran unicornio en el mundo Fintech donde se van innovando día a día y creciendo en la manera de pensar y proyectar nuevos negocios y objetivos. Teniendo a su nombre ocho plataformas distintas, las mismas son PayPal, Braintree, Venmo, Xoom, Hyperwallet, PayPal Zettle, PayPal Honey y Paidy.

2.3 Servicio ofrecido

PayPal está diseñado con una base sólida que busca diferenciarse de los competidores y así poder mantener el crecimiento que están logrando, a través de aumentar las cuentas activas, así como también poder aumentar las transacciones realizadas y las mismas que sean de mayor volumen. De esta forma poder conquistar más participación en el mercado, tanto en los comercios como en los consumidores.

Los beneficios que ellos ven para destacarse de los competidores se basan en varias fortalezas que tienen sobre los mismos. La primera es que la plataforma de pago tiene una red de dos caras, esto quiere decir que los comerciantes y los consumidores pueden gozar de experiencias únicas, y así PayPal puede hacerse de información y de esta forma ofrecer lo que ellos más utilizan. La plataforma de pago ofrece pagos digitales o pagos en tienda, sin diferenciar la tecnología que utilicen. De esta forma tampoco tiene una limitación en qué tipo de tarjeta se utilice, puede ser de marca o sin marca que la plataforma la toma de la misma forma, y así también pueden lograr distintos tipos de financiaciones y soluciones en la billetera digital.

El crecimiento que está teniendo el negocio se da por la expansión de manera global que están logrando a través de impulsar el desarrollo de forma orgánico. El 31 de diciembre de 2022 contaban con 435 millones de cuentas activas, una cuenta activa es cuando tuvo que haber realizado una operación en los últimos 12 meses, las cuales 400 millones de cuentas son de consumidores y 35 millones de cuentas son de comerciantes en más de 200 mercados en todo el mundo y en más de 150 monedas distintas. En 2022 se procesó USD 1,36 billones de TPV.

La gestión de riesgos y el cumplimiento de todos los reglamentos de la empresa están diseñados para poder proteger la información del cliente a través de licencias reglamentarias que permiten operar en todo el mundo, y así garantizar todas las transacciones legítimas que se realizan por la plataforma e identificar los riesgos y minimizar los mismos.

En cuanto a los comerciantes, el objetivo de PayPal es poder ayudarlos a seguir creciendo. Por este motivo se asocian con el objetivo de poder brindarles un mejor servicio, ya sea en las facilidades de pago como las de cobro y recupero de su dinero de la plataforma. Adicionalmente, les brindan protección sobre los fraudes y también realizan gestión de los riesgos, para poder reducir las pérdidas comerciales que puedan llegar a surgir.

La plataforma de pago PayPal permite a los comerciantes a aceptar cualquier tipo de pagos en línea y fuera de línea, también a ofrecer productos de crédito para los consumidores y poder permitir que le realicen el pago con otras plataformas que no forman parte de PayPal. Todo esto se realiza con el fin de que el comerciante este satisfecho con el servicio sin depender del tamaño de este y poder facilitarle la solución perfecta para la administración y así que puedan seguir creciendo.

Para que los comerciantes puedan tener mayor facilidad a la hora de inversión, PayPal a través de PayPal Working Capital y PayPal Business Loan, ofrecen distintos tipos de productos de financiamiento. El producto de PayPal Working Capital permite acceder a las empresas a un préstamo o un anticipo en efectivo por una tarifa fija y en función a él volumen transaccionado por PayPal. En cuanto al producto de PayPal Business Loan, realizan préstamos empresariales a corto plazo por una tarifa fija, pero en este caso, es basado por una evaluación que se le realizan a la empresa y al dueño de la empresa. Con estas facilidades PayPal busca que los comerciantes se sientan cómodos y que noten su compromiso con ellos sin importar el tamaño del comercio, y de esta forma PayPal ampliar los servicios a nuevos comerciantes y brindarles acceso a nuevos capitales.

PayPal genera ingresos a través de los comerciantes por las tarifas que se le cobran a los mismos por las transacciones de pago y otros servicios relacionados con los pagos. Adicionalmente, se adquieren ingresos por los intereses y cargos ganados por los productos de préstamos comerciales.

En cuanto a los consumidores, PayPal se propone darles productos y servicios financieros de fácil uso, convenientes y seguros para el consumidor, y así poder proporcionar una buena administración del dinero. Los productos que se ofrecen son a través de la billetera digital que les

permite realizar pagos a los comerciantes de manera segura utilizando distintos tipos de formas de pago, que puede ser una cuenta bancaria, dinero en cuenta de la plataforma de PayPal o Venmo, otros productos de crédito al consumidor, tarjeta de crédito, tarjeta de débito, distintos tipos de criptomonedas y tarjetas de regalo. El objetivo es que tengan una experiencia de pago fácil y sencilla tanto de forma digital como físicamente.

También se ofrece a los consumidores soluciones de pago de persona a persona, esto quiere decir que puede ser entre dos consumidores y no necesariamente tiene que haber un comercio en el medio. Esto se puede realizar a través de la plataforma de PayPal, Venmo y Xoom. Se permiten transferencias nacionales o internacionales. Venmo es la plataforma líder en Estados Unidos para mover dinero entre los clientes y Xoom es la plataforma que permite realizar transferencias a personas de todo el mundo de forma segura, rápida y rentable. El canal de persona a persona es uno de los canales más importantes que tiene PayPal, ya que darles las facilidades a los consumidores genera seguir captando y ampliando a los mismos y de esta forma obtener un crecimiento orgánico.

Al tener el historial de todos los consumidores, PayPal busca poder ofrecerles a los clientes experiencias únicas y orientadas a sus necesidades. Por lo tanto, se enfocan en simplificar y personalizar las experiencias y les ofrecen algunas herramientas para que encuentren los productos buscados y así también promociones, seguimiento de precios y facilidades para cambios y devoluciones. De esta forma, también ayudan a los comerciantes a captar más clientes y aumentar sus ventas.

Ofrecen a los consumidores ciertos tipos de financiaciones al momento de pagar sus compras, pero con una previa autorización sobre el historial de este. Uno de los productos más proporcionados es el compre ahora pague después, donde están ofreciendo en distintos mercados, como Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania, entre otros países europeos, y en Japón, pero este a través de la plataforma Paldy. La particularidad principal del producto es la ausencia de intereses o recargos en la mayoría de las zonas geográficas donde se ofrece. Además, en Estados Unidos y en Alemania se ofrecen productos de consumo a plazo que devengan interés a través de una institución financiera independiente.

Los consumidores pueden solicitar las tarjetas de crédito de PayPal o Venmo, y también créditos a través de PayPal Créditos, que se ofrece a través de una asociación que se realizó con una institución financiera independiente, pero en el Reino Unido, los productos de crédito son a través de PayPal.

El objetivo de PayPal es impulsar una mayor participación de los consumidores ofreciéndoles una batería de servicios financieros para poder administrar sus finanzas y mejorar su experiencia en los pagos en línea y de forma física.

Los ingresos que se generan a través de los consumidores son por la conversión de la moneda extranjera, por tarifas fijas que se cobran por financiaciones, intereses por los prestamos o

créditos otorgados, transferencias instantáneas desde la cuenta de PayPal o Venmo a su cuenta bancaria y la compra y venta de criptomonedas.

2.4 Evolución de PayPal en el mercado accionario

En julio del 2015, PayPal anuncio la separación con eBay Inc., empresa con la que estuvieron asociados por más de 12 años. Mas allá que los negocios se distanciaron, la relación comercial estuvo vinculada hasta el 2020 donde eBay tenía que mantener en su plataforma el procesador de pagos de PayPal y sus sociedades.

Esta decisión fue confirmada el 6 de julio de 2015 por la compañía, cuando en el 2014 procesaron más de USD 235 miles de millones de volumen total de pagos y generaron más de USD 8 miles de millones en ganancias. También se procesó USD 46 miles millones en volumen de pagos móviles. La compañía brindo servicio a más de 169 millones de cuentas activas en 203 países.

Tras el anuncio, la compañía comenzó a operar solitariamente en la bolsa de valores de los Estados Unidos en el estado de New York, en el mercado Nasdaq. En los términos de separación, cada inversionista de eBay Inc. recibió por cada acción de eBay una acción de PayPal que tenían al momento del registro. Ninguna acción fraccionada de PayPal fue distribuida.

Las acciones de PayPal subieron hasta un 11% en su debut en el mercado, con una capitalización bursátil de aproximadamente USD 46 millones, los inversionistas vieron como una oportunidad, mientras que las inversiones en eBay se desaceleraron tras la gran competencia en el comercio electrónico a nivel mundial de Alibaba y de Amazon.

Durante los primeros años la acción tuvo un crecimiento constante, ya que la empresa estaba en plena expansión de sus servicios y se beneficiaba del crecimiento del comercio en línea y de pagos digitales, ver la evolución en el gráfico 8:

Gráfico 8: Evolución del precio de las acciones de PayPal Holdings Inc. versus eBay Inc. (base Jul - 2015 = 100)

Precios con frecuencia semanal

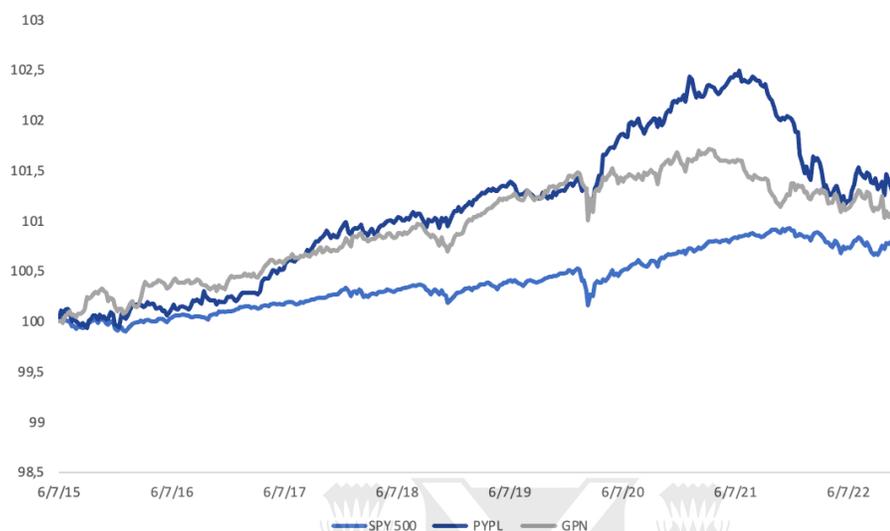


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance

En cambio, si se compara contra el índice S&P 500, la acción de PayPal fue evolucionando de la misma forma. Se puede ver el pico máximo a fines del año 2020, donde la pandemia global por COVID – 19 ayudo a la compañía a revolucionarse. Luego sigue la misma tendencia. Adicionalmente, se puede relacionar con uno de los competidores que tiene una similar estructura de capital y cuota de mercado, la compañía Global Payments Inc. El aumento de la acción en el periodo analizado muestra un crecimiento de Global Payments Inc. de 87,5% mientras que el incremento del valor accionario de PayPal Holdings, Inc. fue de 105,3%. Esto se relaciona directamente que gracias a la sociedad que tuvieron con eBay Inc. durante los últimos años, la compañía pudo hacerse conocer y lograr un crecimiento propio. Lo mismo lleva a que durante los últimos años el crecimiento fue exponencial debido al lanzamiento de nuevos productos que atraen a los clientes y facilitan el consumo a través de la plataforma.

Gráfico 9: Evolución del precio de las acciones de PayPal Holdings Inc. versus el índice S&P 500 y Global Payments Inc. (base Jul - 2015 = 100)

Precios con frecuencia semanal



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance

En el año 2015, con la primera salida al mercado, PayPal Holdings Inc. logro obtener un aumento en los ingresos del 19% versus el año anterior, que representan un total de ingresos de USD 9,24 miles de millones y un total de volumen transaccionado de USD 282 miles de millones, que represento un aumento del 27%. Acompañado a este crecimiento, las transacciones que se procesaron por dispositivos móviles fueron de casi 5 mil millones, que simbolizo un 28% más que el año anterior, la base de clientes incremento en tiempo récord, más de 6,6 millones de cuentas se abrieron en el último trimestre, con lo cual finalizo el año con 179 millones de cuentas activas.

Tabla 3: Métricas Claves de medición del rendimiento 2015 de PayPal Holdings Inc.

Métrica	Resultado Obtenido	Crecimiento o decrecimiento versus el año anterior
Volumen Total de Pagos	USD 9.24 miles de millones del total del volumen de	+ 19%
Número de transacciones de Pago	27 transacciones por cuenta activa	+ 12%
Cuentas activas	179 millones de cuentas activas	+ 11%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2015

Otro hito importante en la evolución de la acción en el mercado bursátil para la compañía fue cuando se declaró pandemia mundial por el COVID-19 a fines del año 2019 principios del año

2020. Su mayor crecimiento se vio en el año 2020, ya que hubo un cambio en el paradigma del comportamiento de los consumidores y aceleró el cambio de las compras tradicionales en tiendas al comercio electrónico y la compra en línea, en la medida que los comerciantes están implementando opciones de soluciones de pago sin contacto más seguras basadas en la demanda de tales opciones por parte de los consumidores.

En el año 2020, tuvieron un total de 377 millones de cuentas activas, las cuales 348 millones de cuentas corresponden a consumidores y 29 millones de cuentas a comerciantes, en más de 200 mercados. Procesaron USD 15,4 mil millones de transacciones de pago y obtuvieron un volumen de total de pagos por USD 936 mil millones, que equivalen a un 31% más que en el año 2019.

Tabla 4: Métricas Claves de medición del rendimiento 2020 de PayPal Holdings Inc.

Métrica	Resultado Obtenido	Crecimiento o decrecimiento versus el año anterior
Volumen Total de Pagos	USD 936 mil millones del total del volumen de pagos	+ 31%
Transacciones de Pago	USD 154 mil millones transacciones de pago	+ 25%
Cuentas activas	377 millones de cuentas activas	+ 24%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2020

2.5 Marcas de PayPal Holdings, Inc.

La compañía posee y tiene derechos de usar las marcas comerciales, las marcas de servicio y los nombres comerciales que se usa junto con la operación de su negocio. Las marcas que integran el Informe anual consolidado al 31 de diciembre de 2022 son:

PayPal y PayPal Credits



Su principal marca comercial, con la que llevan el nombre y el negocio. Es la pionera en la plataforma digital.

Braintree



Fue fundada en el año 2007 y adquirida por PayPal en el año 2013. Permite procesar pagos con todas las tarjetas de crédito y débito, y también con otras plataformas de pago como Apple Pay, Google Pay, etc. Braintree ofrece kits de desarrollo de software y APIs que facilitan a los operadores a incluir la plataforma en su sistema de pago y en su página web.

Venmo



Fue fundada en el año 2009 y adquirida por PayPal en el año 2013. Es una aplicación de pago móvil y una plataforma de redes sociales, que permite a las personas a realizar transacciones financieras, compartir gastos y enviar dinero. Fue creada para facilitar las transferencias entre amigos y familiares.

Xoom



Fue fundada en el año 2001 y adquirida por PayPal en el año 2015. Es una plataforma que brinda el servicio de enviar y recibir remesas internacionales. Esta en más de 130 países y los usuarios pueden recibir dinero en efectivo, en su cuenta bancaria o en su billetera móvil.

Zettle



Fue fundada en Suecia en el año 2010 bajo el nombre de iZettle, luego de ser adquirida por PayPal en el año 2018 cambio el nombre de la marca a Zettle. Es una plataforma creada para realizar pagos en los puntos de venta. Se especializa en proporcionar soluciones de pago móvil, incluyendo lectores de tarjeta de crédito y débito, que se conectan a los smartphones y tabletas. Los lectores se pueden conectar a través de Bluetooth y se utilizan junto con la aplicación de Zettle.

Hyperwallet



Fue fundada en el año 2000 y adquirida por PayPal en el año 2018. Es una plataforma que permite a las empresas a enviar pagos a destinatarios de hasta 200 países. Ofrece diversas formas de pago, entre ellas transferencias bancarias, pagos de cuenta bancaria, tarjetas de débito prepago y billeteras electrónicas. Lo que permite es al destinatario a elegir la forma en la que quiere recibir el dinero.

Honey



Fue fundada en el año 2012 y adquirida por PayPal en el año 2020. Es una plataforma que escanea la web en búsqueda de código de cupones de descuento, y su particularidad es que lo hace en el momento en el que se realiza el pago, y así te permite ahorrar en tu compra.

Paidy



Fue fundada en el año 2008 y adquirida por PayPal en el año 2021. Es una plataforma de pagos creada en Japón, que ofrece servicios de pospago y de compra ahora y paga después a los consumidores y minoristas.



3. Análisis de la Industria

3.1 Crecimiento de la Industria

Debido al creciente rol que tiene la digitalización en la vida financiera de las personas, la industria de Servicios Financieros se encuentra en el medio de una transformación acelerada como consecuencia del COVID-19.

En el 2022 la industria financiera registro un volumen total de pagos transaccionados de USD 2,8 mil millones. Esto fue acompañado por un total de volumen transaccionado en el comercio digital de USD 5,4 mil millones.

El CARG 2017 – 2022 de la industria fue de 20,41%, en cuanto a los pagos digitales el crecimiento para el mismo periodo fue de 54,33% y el comercio digital de 13,01%. El volumen transaccionado del comercio digital y de los pagos digitales tuvieron un crecimiento sostenido y estable en el tiempo.

Gráfico 10: Evolución del comercio digital y los pagos digitales en el mundo

Expresado en miles de millones de USD



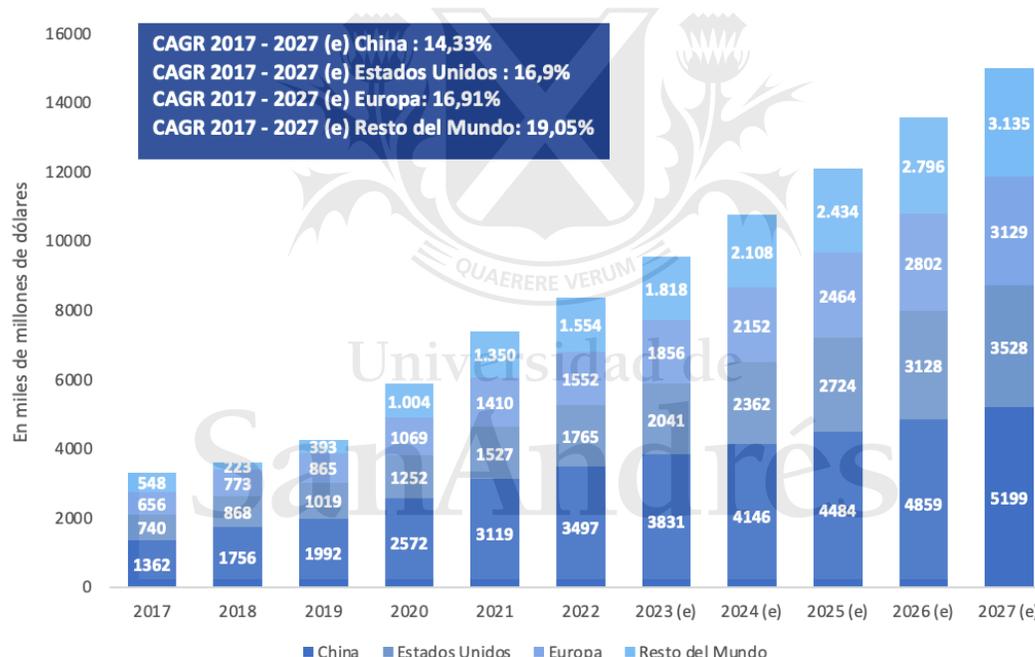
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Como puede observarse en el gráfico 10, la industria proyecta un crecimiento de CAGR 2017 – 2027 fue de 16,32%. Los pagos digitales se estima que tengan un aumento de volumen procesado del 200% entre 2022 y 2027, este crecimiento se da principalmente porque las formas de pago a nivel mundial están modificándose y mutando a las monedas virtuales y otras formas de créditos. En cuanto al comercio digital, seguirá creciendo, pero en menor medida que los pagos digitales. Se estima una tasa de crecimiento del 168% entre 2022 y 2027.

En el 2022, el país con mayor influencia en los pagos y comercio digital es China, quien representa el 41,8% de cuota de mercado. En segundo lugar, se encuentra Estados Unidos con una participación del 21,1%, siguiendo por Europa que representa el 18,5% de mercado. El restante 18,6% está distribuido por el resto del mundo.

Gráfico 11: Evolución del comercio digital y los pagos digitales por regiones

Expresado en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

En base a las proyecciones distribuidas por países, Europa y el resto del mundo son los países con más potencial de crecimiento, siendo 15,05% y 15,07% respectivamente. Esto es principalmente porque en países de tercer mundo se sigue utilizando el efectivo y la tendencia indica a que va a ir desapareciendo.

A nivel global, el comercio electrónico ha tenido un impacto tan significativo que ha cambiado la estructura del comercio general. La pandemia originada por el COVID -19 ha acelerado el cambio en las tendencias digitales. Las restricciones de movimiento y las medidas de

distanciamiento social llevaron a un aumento masivo en la demanda de productos y servicios en línea. Las personas, limitadas en su capacidad para comprar en tiendas físicas, recurrieron al comercio electrónico para satisfacer sus necesidades. El aumento significativo que se vio en las compras fue tanto para alimentos como para productos de entretenimiento. Esta adopción forzada aceleró la digitalización del comportamiento de compra y creó nuevos hábitos que va a persistir en el futuro. Con este cambio de paradigma y con la seguridad y preocupación en la higiene, las billeteras digitales y los pagos móviles experimentaron un impulso de popularidad.

3.2 Comercio en línea

El comercio en línea surgió a principios de la década de los 90. Todo comenzó con la creación de la Web 1.0, que fue la primera versión que hubo de internet. Se utilizaba para publicar contenidos estáticos, así el resto de las personas lo podían ver. Por este motivo, la web estaba desarrollada solo para contenidos de lectura y no se podía modificar el mismo.

En cuanto Internet iba creciendo y avanzando en la cantidad de empresas que ya podían contar con un sitio web, el comercio digital iba apareciendo. A principios de los años 90, las páginas web de las empresas eran solo una forma de mostrar lo que contenían en su negocio y poder informar a los clientes. Pero a mediados de la década, los primeros comercios digitales fueron apareciendo y las personas podían comprar a través de la web. Pero con la particularidad de que se realizaba la compra y el pago se hacía mediante transferencia bancaria o contra entrega del producto solicitado.

Diners fue la primera entidad financiera en emitir una tarjeta de crédito en el año 1955, fue la primera que permitió a los consumidores de realizar compras. Luego en 1958, Bank of American creó la primera tarjeta multipropósito, que es como hoy conocemos a las tarjetas de crédito.

Mientras los años 90 iban avanzando, la tecnología iba mejorando y muchas marcas iban copiando las ideas y mejorando las mismas a lo que ya existía. En el año 1970, que lo podemos llamar como la revolución de las tarjetas de crédito, MasterCard y Visa se establecieron como procesadoras de pago y permitieron a los comercios a aceptar pagos con tarjeta de forma más eficiente. Adicionalmente, en el mismo año se crean los cajeros automáticos (ATM), que permitían a las personas a retirar el efectivo.

En 1980, comenzaron a surgir los nuevos métodos de pago internacionales que fueron a través de SWIFT, que es una sociedad de telecomunicación financiera interbancaria mundial, y ACH, que son las cámaras compensadoras automatizadas. Esto ayudó a realizar transferencias interbancarias internacionalmente.

En 1995 la web ya contaba con más de 44 millones de usuarios en todo el mundo. Internet de ser un repositorio de información paso a ser un nuevo canal de ventas. Con la popularidad del comercio electrónico y las necesidades de soluciones de pago en línea, comenzaron a surgir

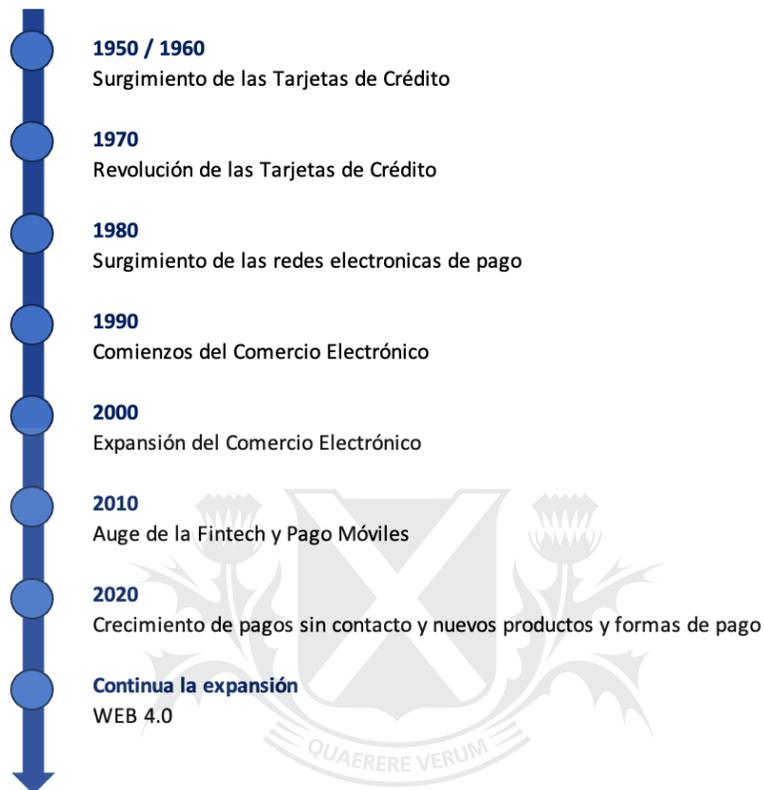
empresas como PayPal, en 1998, que ofrecían transferencias de dinero en línea. Al ofrecer este servicio de que una compra empiece de manera digital y termine de la misma forma, incluida la fase de pagos, la aparición de las plataformas de comercio digital fue lo primero que los consumidores y comerciantes necesitaban, por eso mismo las plataformas más importantes de ese momento de compras fueron Amazon y eBay, hasta incluso PayPal. El surgimiento de estas plataformas y marketplaces estimularon a que los consumidores y comerciantes crean más en las compras digitales y en las nuevas creaciones de soluciones de pago, como ser las billeteras digitales que se sumaron a las tarjetas de crédito y débito.

En los años 2000, esto siguió creciendo. Aparecieron nuevas billeteras digitales como ser las de Google Pay y la de Apple Pay, y las tarjetas de crédito ya eran aceptadas en todo el mundo. Así como también, en el año 2009 aparecieron las primeras Bitcoins. Con este acontecimiento ya se podía ver que en los próximos años iban a aparecer Fintech que iban a seguir desafiando a las ya existentes y de esta forma comenzar con la competencia de los procesadores de pago. En el año 2010, con la expansión de los teléfonos móviles abrió un nuevo sector que se convirtió en una de las tendencias más importantes que tenemos hasta en la actualidad. Las compañías comenzaron a adaptar sus sistemas para que los consumidores puedan realizar sus pagos a través de los smartphones y sus billeteras virtuales que las llevaban en una aplicación en el mismo móvil.

Gracias a toda esta revolución digital, en el año 2020 con el surgimiento de la pandemia global que impacto en todo el mundo, tanto los comerciantes como los consumidores se vieron obligados para poder seguir con sus labores a aceptar el comercio digital. Nacieron nuevos productos como los pagos sin contacto y los productos de compra ahora y paga después. Todo esto no iba a poder ser si las personas no confiaban en los sistemas electrónicos, que a medida que todo se iba complejizando las medidas de seguridad avanzan, así como también regulaciones. Entre las regulaciones se puede encontrar las de PCI DSS, que son estándares de seguridad de datos de la industria de tarjetas de pago, y también PSD2, que es una directiva de servicios de pagos, que sirven para proteger y promover la competencia.

Hoy en día ya se habla de la web 4.0 que sería una cuarta versión de internet que serán elementos de Big Data y realidad aumentada, que hoy ya son parte de las labores.

Ilustración 1: Evolución del Comercio Digital y Procesadores de Pago.



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes y notas sobre la evolución del comercio digital y procesadoras de pago.

En los últimos 10 años, el comercio digital creció de manera exponencial. La tecnología y las nuevas tendencias de negocio dieron a conocer y a crear otras formas de relacionarse los medios de pagos. Cuando a principios 1950 se dieron a conocer las primeras tarjetas de crédito, hoy en día podemos ver que en el comercio en línea existen más de 10 formas de pagos distintas.

Los bancos fueron los propulsores a la nueva tendencia, pero las billeteras digitales son las que dieron el ultimo salto. Con la ayuda del confinamiento debido al COVID-19, donde todas las compañías digitales incrementaron sus ingresos, ya que era imposible poder comprar por otro método de pago, como por ejemplo el efectivo, el mercado de pagos en línea obtuvo un CAGR de 209,6% de los periodos 2012 – 2022.

3.3 Mundo Fintech

Las Fintech, la combinación de Finanzas y Tecnología, tuvo su auge en el año 2010. Muchas compañías que ofrecen servicios financieros comenzaron a darse cuenta de que las nuevas

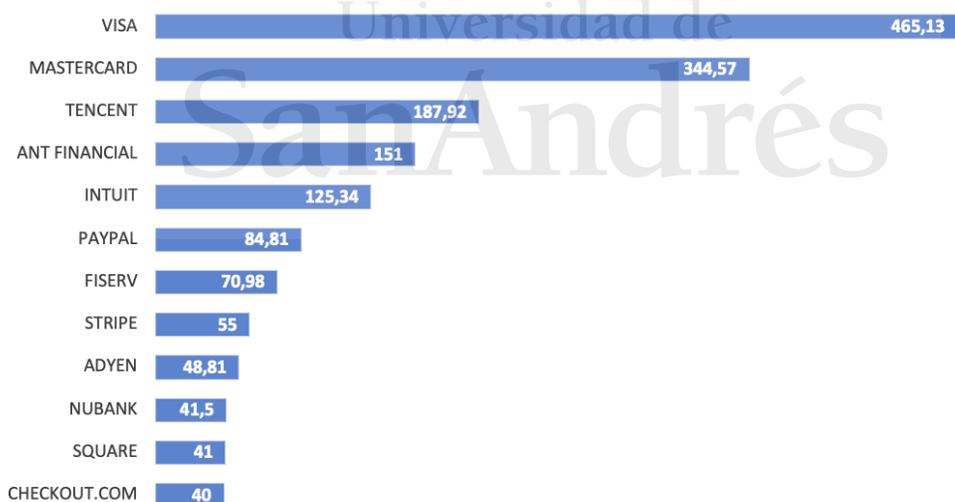
compañías tecnológicas tenían una tecnología y seguridad para el cliente que ellos no podían ofrecer, y esto tuvo impacto en la vida de miles de millones de personas.

Muchas Fintech han sabido identificar las necesidades de los clientes y así aliviar las grietas que existen entre las personas y las Entidades Financieras. Brindan acceso a clientes no bancarizados y desatendidos, y también introdujeron formas rentables de operar con una estructura más eficiente y procesos más simples. En una encuesta realizada en el año 2022 en los Estados Unidos, demostró que la confianza entre las empresas de tecnología y las entidades financieras depende de la edad del consumidor. Las personas entre 18 y 24 años tienen más probabilidad de confiar en una empresa de tecnología, en cambio las personas mayores de 65 años son propensas a confiar más en los bancos.

Las empresas Fintech que lideran el ranking de las empresas tecnológicas más grandes con mayores capitalizaciones, están ubicadas en Estados Unidos y China. En 2022, las dos más grandes fueron VISA y MasterCard con una capitalización de mercado de aproximadamente de USD 465 mil millones y USD 345 mil millones, respectivamente. Tencent, una compañía China, ocupó el tercer lugar con una capitalización de USD 187.920 mil millones. En cuanto a las empresas europeas, Stripe, Adyen y Klarna, también se encontraban entre las principales de empresas de tecnología del mundo. PayPal se encuentra en la sexta del mundo con una capitalización de USD 84,81 mil millones.

Gráfico 12: Capitalización de Mercado de las principales Fintech del mundo en el 2022

Expresado en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

La industria de servicios financieros es uno de los segmentos más grandes y rentables del mundo. Representan USD 12,5 billones en ingresos anuales y crean aproximadamente USD 2,3 billones en ganancias netas anuales, basados en el margen neto. Uno de los mercados que tienen

más posibilidad de seguir creciendo es en los mercados emergentes, donde 1,5 mil millones de adultos no están bancarizados y 2,8 mil millones de adultos no contienen ni cuenta bancaria ni ningún tipo de tarjeta de crédito ni débito. Esto representa que el 44% de los adultos en el mundo siguen utilizando efectivo para realizar sus operaciones.

Si bien el sector Fintech es uno de los más importantes, todavía se encuentra en un estado de madurez y desarrollo, ya que representa el 2% de los ingresos anuales mundiales por servicios financieros con tendencia a seguir creciendo.

Actualmente los servicios financieros globales valuados en USD 12,5 billones se concentran en América del Norte y en Asia Pacífico, equitativamente entre la banca y los seguros. En cambio, para el 2030, se espera que la industria financiera tenga ingresos por USD 21,9 billones, una tasa de crecimiento (CAGR) del 6%.

El mayor crecimiento que se habla en la economía global para las Fintech es el desarrollo de éstas en Latinoamérica. Hoy en día la mayor proyección se ve para países como Brasil y México, donde los inversionistas institucionales notaron la gran expansión y adopción de las nuevas tecnologías que se están implementando. La expectativa es que el crecimiento de la tecnología siga avanzando ya que tienen mucha influencia de personal nativo muy calificado, y también habitantes que emigraron que hoy en día están volviendo a sus lugares de origen y pueden dar el valor agregado que están necesitando las compañías locales.

Las medidas gubernamentales en dichos países se están adaptando y mejorando constantemente para poder lograr dicho crecimiento. En Brasil existen dos Fintech que están teniendo una aceleración constante de la progresión, ellas son Nubank y Credits. El regulador es uno de los más modernos y flexibles ante los cambios constantes que tiene el mundo de la tecnología, ya que en 2018 crearon licencias de instituciones de pago para entidades no bancarias.

En África y en el Medio Oriente, el efectivo sigue siendo el método de pago más usado. Pero las Fintech están viendo la oportunidad para poder adaptar a que los habitantes a través de ellos puedan conseguir ese efectivo, ya que la mayoría de las personas no son bancarizadas. Esto es posible lograrlo porque la región tiene una de las poblaciones más jóvenes con una proyección de crecimiento demográfico para el año 2050 de 1.200 millones de personas, lo que hace que el mundo de las finanzas va a tener que ser implementadas y usadas para poder estar en conexión con el mundo.

En Nigeria el 73% de los adultos tiene teléfonos inteligentes, pero solo el 2% tiene tarjeta de crédito. Por este motivo, las oportunidades de las Fintech de poder implementar los sistemas de pagos en el país africano van a tener que ser a través de los smartphones. Se proyecta un CARG para el 2030 de crecimiento de las Fintech de un 32%, siendo los países más importantes Sudáfrica, Nigeria, Egipto y Kenia.

En base a la información detallada, en la Tabla 5 se presenta un resumen de como el mercado financiero de métodos de pagos espera que crezca dependiendo del continente en el cual está ubicado el negocio. Los valores son proyecciones estimadas de mercado para el año 2030:

Tabla 5: Proyección de crecimiento de las Fintech en 2030

Ingresos 2030 (e) expresados en miles de millones de USD

Continente	Múltiplo de crecimiento	Ingresos 2030 (e) *
América del Norte	4x	520
Latinoamérica	125x	125
Europa	55x	190
África	13x	65
APAC	85x	600

** Ingresos 2030 (e) son los ingresos esperados para el año 2030 por continente*

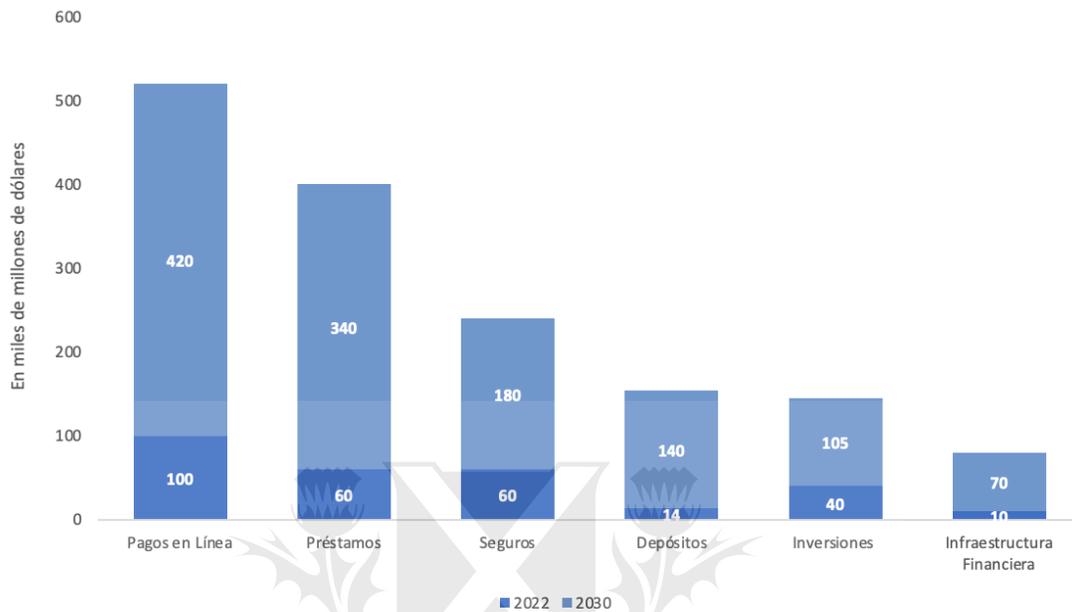
Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de Global Fintech Report por BCG

Cuando las Fintech se crearon en el año 2000 hasta hoy en día, el principal negocio que les hacía generar ingresos son los pagos, representan un 40% de los ingresos de las compañías en el año 2021. Al pasar los años, se dieron cuenta que también existen otros productos de diversos segmentos a los cuales podrían poner foco y así poder incrementar los resultados. Según las proyecciones de la consultora BCG en el año 2030 el mundo Fintech y sus ingresos van a estar distribuidos de la siguiente forma:

Universidad de
San Andrés

Gráfico 13: Evolución del crecimiento de los distintos métodos de pago proyecciones al 2030

Expresado en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Global Fintech Report por BCG

Con la globalización, las necesidades de pagos internacionales cada vez son mayores. Las empresas Fintech saben que tienen un gran desafío para poder superar a los bancos en ese ámbito. Según el JP Morgan los costos para realizar transacciones internacionales son enormes, ya que se mueven más de 20 billones de dólares por año. Las empresas como Ripple a través de su red de pagos, ya están buscando la forma de facilitar los pagos fronterizos minimizando tiempos y costos.

3.4 Posicionamiento en el mercado

La industria de los pagos digitales es altamente competitiva, día a día las nuevas tecnologías se van innovando y mejorando, las necesidades de los consumidores y comercios también van cambiando y se tienen que ir ajustando para cubrir todas las partes. Tiene mucha dinámica, ideas disruptivas, presentaciones de nuevos productos y servicios que al cliente le puede fascinar y PayPal sigue con los mismos sin lanzar alguno nuevo. Los competidores pueden ser compañías nuevas o ya existentes, más grandes, con una base de clientes más sólida y mayor reconocimiento de la marca, o más chicas, pero con una posición dominante y más segura, también pueden ser potenciales empresas que se están creando o se pueden crear, que tienen la facilidad de poder adaptarse al cliente o a lo que buscan los comercios y también a todos los cambios regulatorios que van insertando los reguladores y tecnológicos.

La competencia por las asociaciones con las empresas también es importante. No dejar que los vínculos se rompan ni que las sociedades se caigan, ya que poder lograr sinergia entre dos o más compañías para poder lograr algo en común no es fácil y menos en el mundo de la tecnología. Es muy importante poder alinear los objetivos y las metas, y de esta forma competir de manera más efectiva.

PayPal ha ido ganando confianza, seguridad y facilidad en el uso en todos los consumidores y comercios en la industria de los pagos digitales. Esta confianza que generaron en los clientes hizo que vayan ganando una excelente reputación en el mercado y así poder seguir creciendo. Estas razones hicieron que vayan conquistando posición en el mercado y tengan ventajas competitivas sobre otras compañías.

Algunas de las facilidades que brindan a los clientes, es que PayPal es una plataforma que se adapta con muchos sitios webs de comercios electrónicos y aplicaciones en los teléfonos celulares de todo el mundo. Esto hace que su plataforma sea conveniente para que los clientes puedan utilizarla para realizar cualquier compra y tengan una gran variedad de servicios que ofrecen. Adicionalmente, los usuarios están muy satisfechos por la facilidad en el uso de la aplicación, esto es tanto los consumidores como los comerciantes.

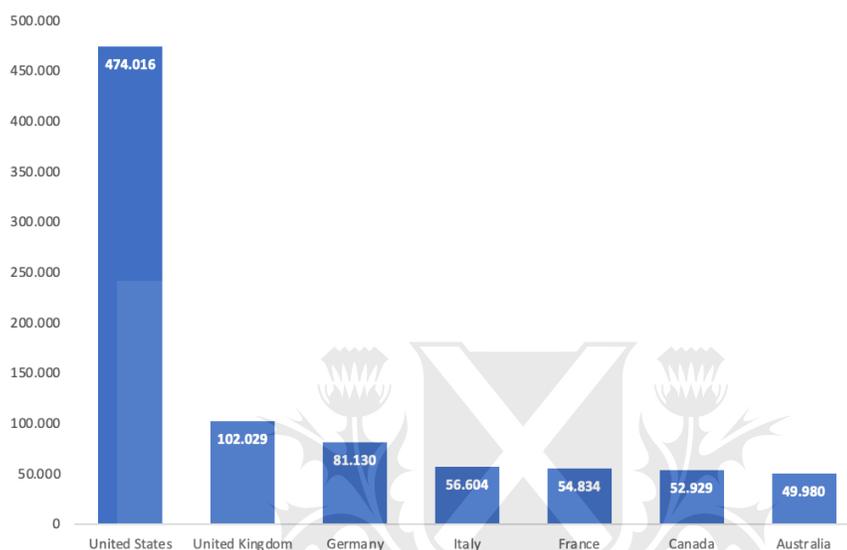
PayPal ha invertido en la seguridad de su plataforma de pagos considerablemente, cuentan con datos encriptados y también la autenticación de los clientes, así de esta forma aseguran la autenticidad de la persona para poder proteger las transacciones de los usuarios. Existen ciertas transacciones que para poder procesarlas PayPal tiene que cumplir con ciertas reglas, que son aplicables a tarjetas de pago, algunos bancos u otras redes.

Proporcionan a los comercios una diversidad de herramientas y soluciones de pago para facilitarles la atracción de los clientes y para que se más sencillo poder realizar el pago. Les habilita soluciones en sus plataformas web, también conexiones con algunas APIs (interfaces de programación de aplicaciones), y en sus puntos de venta. Al tener una gran variedad de clientes y tener usuarios de todo el mundo, les ayuda para poder realizar una integración y tener una base de clientes más grande y de esta forma buscar algunas opciones y soluciones a las necesidades que pueden ir planteándose. Esto ayuda a que sean un atractivo importante para seguir sumando clientes.

La compañía está en constante crecimiento e innovación, ya que la industria de los pagos digitales es muy dinámica. Ha comprado otras empresas para poder tener un crecimiento y poder ampliar su abanico de productos y servicios para ofrecer y poder mantener el favoritismo en el mercado. Uno de los últimos productos que ha lanzado es la opción de “Compra ahora y paga después”, lo que hacen es brindar un financiamiento a los consumidores y también flexibilidad en los pagos, y de esta forma poder aumentar las ventas de los comercios. Otro producto bastante atractivo que sacaron en el último tiempo es el programa de recompensas y tarjetas de crédito, esto ofrece recompensas en efectivo y otros beneficios a los usuarios.

A continuación, se exponen los 7 principales países donde comerciantes utilizan la plataforma de PayPal en su página web como método de pago:

Gráfico 14: Los 7 principales países donde PayPal Holdings Inc. es utilizado como método de pago en las páginas Web
Expresado en cantidades de páginas Web



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

3.5 Tamaño del Mercado de los métodos de pago

A medida que la instantaneidad avanza, las personas se van acostumbrando que todo tipo de transacción tiene que ser en tiempo real. Las billeteras digitales están migrando a ese método. Se puede observar que en el año 2022 hubo un crecimiento en los canales de cuenta a cuenta que los mismos están impulsados por los canales de pago en tiempo real, este canal te permite que más personas estén conectas en el instante con las empresas. El valor de las transacciones globales del canal cuenta a cuenta supero los USD 525 mil millones en 2022 y se proyecta un crecimiento del 13% para el año 2026.

Los pagos de cuenta a cuenta vienen a reemplazar a los pagos que se realizaban de persona a persona o de empresa a empresa. Los pagos de cuenta a cuenta están muy bien valorados por los comerciantes ya que reducen los costos de aceptación de pagos frente a las tarjetas y también ofrecen liquidación instantánea del dinero. Y en cuanto a la atracción del uso en los consumidores, se ven interesados por la mayor seguridad, simplicidad y rapidez en el uso.

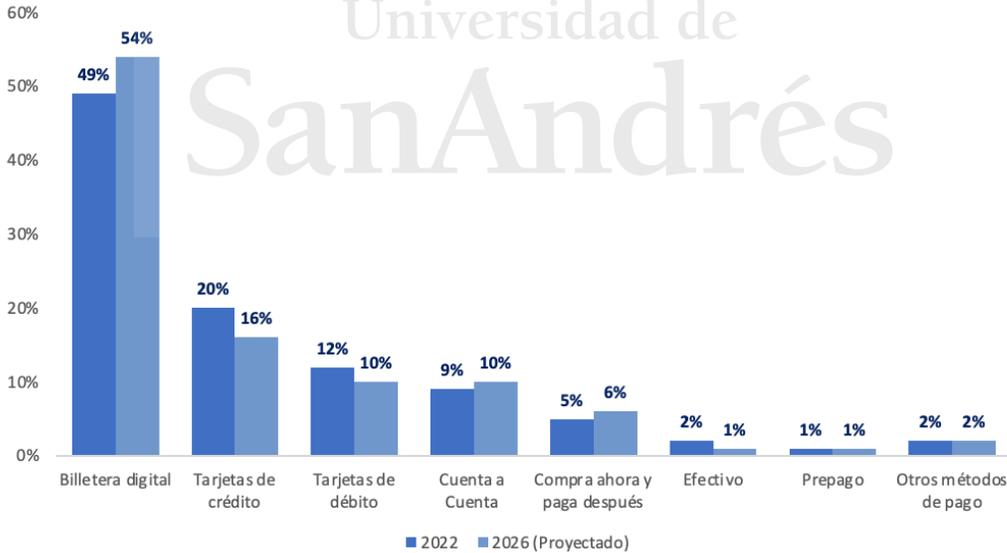
En las proyecciones que se habían realizado para el año 2022, se había estimado una caída del uso de las tarjetas de crédito de un 10,5% para el año 2025 y el uso de las tarjetas de débito en un 2,3% para el año 2025. Pero visto lo sucedido en el año, se puede ver que las tarjetas de crédito

siguen teniendo una fuerte participación en el mercado, tanto en el mercado digital como en el mercado en tienda. El consumo de tarjetas de crédito supero los USD 13 billones en todos los canales de compra. Lo que no se había tenido en cuenta para la proyección el año anterior, fue que los consumidores comenzaron a combinar las tarjetas de crédito con los nuevos productos crediticios, es decir pagan a través de sus billeteras digitales, y también usan “compra ahora y paga después”, y las financiaciones en los puntos de venta, que es ofrecida tanto por las financieras como los bancos y algunos comerciantes. A nivel mundial, el 22% de los usuarios de billeteras digitales usan las tarjetas de crédito para financiar sus compras a través de la billetera.

En cuanto a las carteras digitales se ve que año a año amplían sus volúmenes transaccionados, representan un 49% en la participación en el comercio electrónico y un 32% de participación en el comercio en tienda. Se sigue pronosticando un alto crecimiento en el mercado y se estima un 15% de incremento para el 2026 en los mercados en tienda y un 12% para el 2026 en los mercados electrónicos.

Todo este crecimiento de las billeteras digitales hizo que el efectivo cada vez se utilice menos, pero sigue siendo uno de los métodos de pago más usado. Se proyecta una caída en su uso el 6% para el año 2026, ya que cada vez más consumidores están haciendo uso y goce de las facilidades que brindan las billeteras digitales.

Gráfico 15: Métodos de pagos de ecommerce con proyección al 2026
 Expresado en cantidades porcentuales 2022 - 2026



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Global Fintech Report por BCG

El comercio electrónico durante los dos años de pandemia tuvo un crecimiento inigualable, pero igualmente las transacciones a nivel mundial entre 2021 y 2022 aumentaron un CAGR 10% y siguen con una previsión del CAGR 9% entre 2022 y 2026, con una proyección de volumen de USD 6 billones que fueron en 2022 a USD 8,5 billones para 2026.

Si nos centramos en América del Norte, donde está ubicado el principal comercio de PayPal que se está analizando, el comercio electrónico sigue la misma línea que el análisis a nivel mundial, pero con algunos signos de que se va desacelerando. Para el 2026 tiene una proyección de CAGR del 12,6%, sin embargo, se espera que las transacciones aumenten en más de USD 700 mil millones, ya que los teléfonos inteligentes y las compras digitales están siendo la forma de pago más habitual.

Gráfico 16: Crecimiento del Comercio Electrónico en Norte América

Proyección al 2026 expresado en mil millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Global Fintech Report por BCG

En cuanto al comercio electrónico, las billeteras digitales tuvieron un crecimiento del 129% entre 2014 y 2022, representando un 14% de las transacciones para 2014 y 32% de las transacciones en 2022. En Canadá las tarjetas de crédito siguen siendo el principal método de pago, pero se fue notando que al pasar los años y el surgimiento de las nuevas tecnologías las personas están viendo que las billeteras digitales tienen sus beneficios, en el 2018 las billeteras digitales representaban un 18% del comercio y en el 2022 ya representan un 27%, esto hace notar que en el 2023 ya podrían comenzar a ser líderes en el mercado y para 2026 representar un 36% del comercio electrónico. En cuanto a Estados Unidos, las billeteras ya son consideradas líderes en el mercado y seguirán siendo, ya que cada año tienen nuevos productos que ayudan al consumidor y comercio a seguir creciendo.

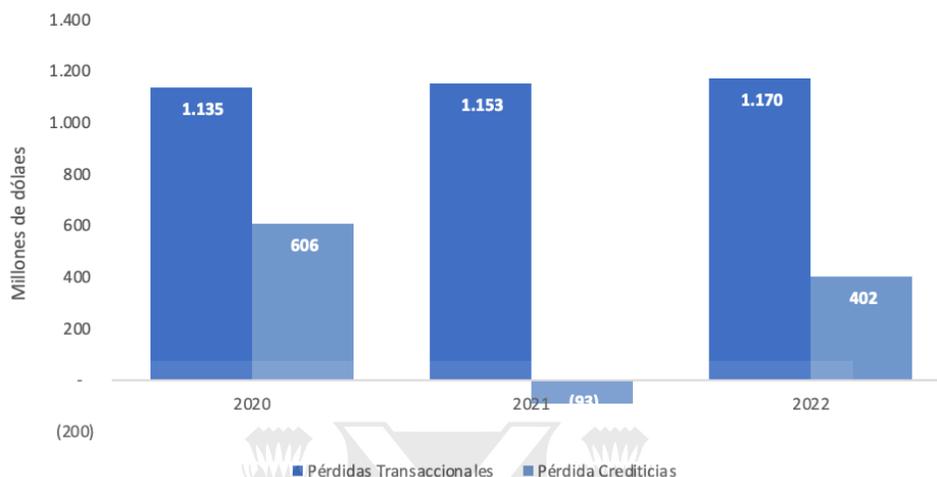
3.6 Riesgos del negocio

PayPal como plataforma de pagos digital y, hoy en día, prestador de servicios crediticios, presentan riesgos y amenazas en los términos de seguridad y en las operaciones de los usuarios. Algunas de estas pueden ser:

- *Incrementos en las tarifas de los proveedores y reguladores:* para poder procesar ciertas transacciones deben cumplir con ciertos requisitos que imponen las reglas que son aplicables de las tarjetas de pago, bancos u otras redes. Algunas redes van aumentando las tarifas y devoluciones que cobran por transaccionarte la operación. Dicho aumento PayPal tiene que transferir directo al consumidor o comercio. Adicionalmente, los reguladores gubernamentales en algunas jurisdicciones imponen nuevas reglas que regulan las tarifas de las tarjetas de pago, esto afecta negativamente frente a los proveedores de servicios de tarjeta de pago y a los ingresos que obtienen por las tarjetas de marca, ya que les obligan a cambiar sus prácticas comerciales y perjudican al negocio.
- *Multas y sanciones:* en el caso de no cumplir con las reglas que establecen las redes, pueden sufrir con sanciones, multas, daños u otras responsabilidades que pueden afectar directamente a las prácticas comerciales. También pueden aumentar los costos, imponer restricciones o afectar en el desarrollo de los nuevos productos, esto perturbaría a las adopción e implementación de dicho producto.
- *Formas de financiar las transacciones de los consumidores:* se pagan tarifas de transacción cuando los consumidores se financian con tarjeta de crédito y con tarjeta de débito (un poco más bajas), o si no se pagan tarifas nominales cuando los consumidores se financian con transacciones de pago mediante transferencia electrónica de fondos desde la cuenta bancaria, su cuenta en PayPal, su cuenta en Venmo o cualquier producto crediticio que ofrece PayPal. Dependiendo que método utilice el cliente PayPal tiene costos financieros que afrontar y los mismos pueden incrementar significativamente dependiendo el método más usado.
- *Productos de crédito:* al ofrecer productos de crédito a nivel local e internacional, la exposición al riesgo de crédito aumenta y esto para poder afrontarlo de la mejor forma deben tener una buena gestión de este. El proceso de toma de decisión para poder otorgar un crédito está planteado en metodologías y algoritmos crediticios y otras técnicas analíticas diseñadas para analizar dicho riesgo de los consumidores según su historial de compra y transacciones anteriores con PayPal o Venmo. De una manera similar, se analizan a los comerciantes que desean utilizar los servicios de crédito. La precisión de los modelos de riesgo y la capacidad de administrarlo puede verse afectado por las regulaciones y requisitos legales, así como también los cambios en el comportamiento del consumidor, de la economía, políticas bancarias emisoras, entre otros factores.

Gráfico 17: Pérdidas Transaccionales y Crediticias

Expresado en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2020 - 2022

- **Dependencia de terceros:** en varios aspectos del negocio PayPal depende de terceros, incluidos las redes de pago, los bancos, procesadoras de pago y pasarelas de pago que conectan las tarjetas de pago y compensación bancaria para procesar transacciones; también prestamistas externos no afiliados para originar los productos de crédito de Estados Unidos para consumidores, financiamiento comercial de Estados Unidos y productos de tarjetas de crédito de marca, tarjetas de débito y productos de ahorro de marca emitidos por bancos no afiliados, proveedores de servicios de custodia de criptomonedas, y socios comerciales externos y contratistas que brindan funciones clave. Están sujetos a riesgos adicionales inherentes al contratar y confiar en proveedores externos, incluidos los riesgos legales, reglamentarios, de seguridad de la información, reputacionales y operativos.
- **Comercio Fronterizo:** El comercio transfronterizo puede verse afectado negativamente por varios factores, incluidas las fluctuaciones del tipo de cambio de moneda extranjera, los aranceles, las barreras o restricciones comerciales, las sanciones, los controles de importación o exportación y la interpretación y aplicación de las leyes de múltiples jurisdicciones en el contexto del comercio transfronterizo.
- **Cuentas de fraude:** se espera que terceros sigan intentando abusar del acceso y hacer un uso indebido de los servicios de pago para cometer fraude, entre otras cosas, creando cuentas de PayPal ficticias utilizando identidades o información personal robadas o sintéticas, realizando transacciones con instrumentos financieros robados, abusando o haciendo un uso indebido de los servicios para obtener ganancias financieras o inducir de manera fraudulenta a los usuarios del

sistemas a participar en transacciones fraudulentas. Los Programas de protección de compras y vendedores están destinados a reducir la probabilidad de pérdidas para los consumidores y comerciantes por transacciones no autorizadas y fraudulentas. El Programa de Protección de Compra también protege a los consumidores que no reciben el artículo pedido o que reciben un artículo que es significativamente diferente de su descripción. Se incurre en pérdidas sustanciales de los programas de protección como resultado de disputas presentadas por los clientes.

- *Uso de la plataforma para transacciones ilegales:* el uso ilegal o inapropiado de la plataforma o el hecho de que no se detecte la actividad puede someterlos a reclamos, demandas individuales y colectiva, y solicitudes, consultas o investigaciones gubernamentales y reglamentarias que podrían resultar en responsabilidad de ellos, restringir sus operaciones, imponer restricciones o limitar al negocio que se cambien ciertas prácticas comerciales.
- *Brexit:* las consecuencias del Brexit dieron una incertidumbre legal y una mayor complejidad para las empresas de servicios financieros. Se puede continuar con las operaciones, pero a medida que las leyes del Reino Unido se van haciendo exigibles se van necesitando mayores autorizaciones para la permanencia en el País. Específicamente PayPal está esperando algunas autorizaciones faltantes de aprobación por el Reino Unido para poder continuar con su operación.

Tabla 6: Ingresos netos totales y préstamos brutos e intereses por cobrar del Reino Unido y la Unión Europea de PayPal Holdings Inc.
Expresados en porcentajes

Ingresos Netos	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2022	2021	2020
Ingresos netos generados en el Reino Unido	8%	9%	11%
Ingresos netos generados en la Unión Europea	17%	19%	19%

Préstamos brutos e intereses adeudados	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:	
	2022	2021
Préstamos brutos e intereses por cobrar adeudados por clientes en el Reino Unido	29%	40%
Préstamos brutos e intereses por cobrar adeudados por clientes en la Unión Europea	28%	21%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2020 - 2022

- *Conflicto Rusia – Ucrania:* con el comienzo del conflicto de la invasión de Rusia a Ucrania en febrero del 2022, el principal objetivo fue proteger la seguridad y el bienestar de todos los empleados de PayPal que residen en los países involucrados. Se están tomando medidas restrictivas y sanciones para que no se vean afectadas las operaciones, una de ellas fue la cancelación de las operaciones en marzo de 2022 en Rusia. Todavía no está estimada el impacto financiero que va a ser ni tampoco la pérdida que se va a incurrir. Igualmente, al 31 diciembre 2022 y 31 de diciembre 2021 las operaciones en Rusia y Ucrania no fueron significativas.

- *Impacto de moneda extranjera:* tienen operaciones significativas en el extranjero, lo que hace que tengan riesgo en la de moneda, lo que los expone al riesgo de tipo de cambio que afectar a los resultados financieros. El fortalecimiento o debilitamiento del dólar estadounidense frente a la libra esterlina, euro, dólar australiano y dólar canadiense, impacta en la conversión de los ingresos y gastos netos. En 2022, 2021 y 2020 se generó en el exterior el 43%, 46% y 49%, respectivamente, de los ingresos netos.

Si bien los cambios en moneda extranjera afectan al negocio, tienen un programa de gestión a la exposición cambiaria que se usa en los contratos de moneda extranjera, son designados como cobertura de flujo de fondos y destinados a reducir el impacto sobre las ganancias o pérdidas del movimiento del tipo de cambio. Las ganancias y pérdidas de estos contratos de cambio de moneda extranjera se reconocen como un componente de los ingresos por transacciones en el mismo período. En los años 2022 y 2021, los movimientos anuales de tipo de cambio de moneda extranjera frente al dólar estadounidense, tuvieron los siguientes resultados:

Tabla 7: Ingresos netos totales y préstamos brutos e intereses por cobrar del Reino Unido y la Unión Europea de PayPal Holdings Inc.
Expresado en millones de USD

Cobertura del Tipo de Cambio	Ejecicio finalizado el 31 de diciembre de:	
	2022	2021
Impacto favorable (desfavorable) en los ingresos netos (excluyendo el impacto de cobertura)	462	440
Impacto de cobertura	(949)	(190)
<i>(Desfavorable) impacto favorable a los ingresos netos</i>	<i>(487)</i>	<i>250</i>
Impacto favorable (desfavorable) en el gasto operativo	492	(181)
Impacto neto favorable a la utilidad de operación	5	69

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2020 - 2022.

3.7 Métricas Claves

La forma que tiene la administración de medir los resultados es a través de métricas no financieras, las mismas muestran la cantidad de transacciones que se realizaron, el volumen total de transacciones realizadas y la cantidad de cuentas activas que tienen al momento de la medición.

Generalmente los ingresos por transacciones están relacionados directamente con el volumen total de pagos y la cantidad de transacciones que se realizan, comienzan y finalizan, en la plataforma, la gerencia utiliza para obtener información de la escala y las fortalezas que tiene la billetera y también para ver el nivel de participación que tiene el cliente y la actividad que realiza, y de esta forma poder ver tendencias y el desempeño actual y proyectar un desempeño futuro. Se presentan todos los informes a los inversionistas mediante estas métricas.

La información que toman para poder realizar los cálculos de las métricas es información interna de sus sistemas de información, pero también utilizan información externa de sistemas de los proveedores de servicios a través de combinaciones de negocios. Ellos mismos realizan una

autocrítica, que las métricas que utilizan pueden tener algunas limitaciones, ya que para medir a escala mundial necesitan más información. Por lo tanto, cuando realizan los análisis siempre tienen en cuenta el gap que podría existir, tanto favorable como desfavorable.

Gráfico 18: Evolución del Volumen Total de Pagos de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2020 - 2022

En el Gráfico 18, se puede observar la evolución del volumen total de pagos de la compañía, como fue incrementando durante los últimos años y también el crecimiento exponencial que tuvo en el año 2020 y 2021. Esta es una de las métricas más importantes que la empresa tiene para poder relacionar los ingresos con los movimientos de las transacciones en la plataforma. Como se había mencionada anteriormente los ingresos por transacciones se hablan directamente con el TPV y de esta forma se mide la evolución de estos.

4. Análisis Financiero

4.1 Ratios de Rentabilidad

El margen operativo, mide el beneficio operativo, es decir, el resultado de hacer las ventas menos los costos directos asociados a esas ventas, sin descontar el resto de los gastos o costos que pueda llegar a obtener la empresa. En el caso de PayPal al ser una empresa financiera, no tiene costos de mercadería vendida como puede pasar en una compañía comercial, por lo tanto, se toman los costos financieros que están asociados a las transacciones y a los servicios de valor agregado que se ofrecen.

El margen operativo sirve para ver el peso que tienen los ingresos antes de los impuestos e intereses sobre las ventas:

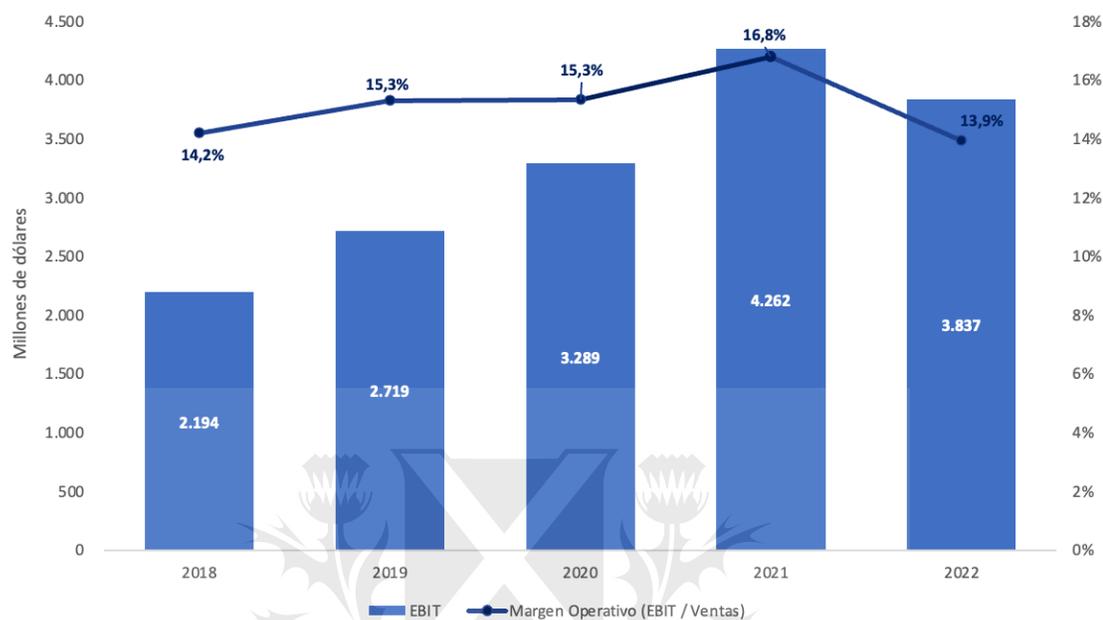
$$\text{Margen Operativo} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}$$

Como puede observarse a continuación, el margen operativo se mantuvo estable y en crecimiento durante los últimos 4 años (desde 2018, hasta 2021 inclusive), pero el último año ha experimentado una baja debido al aumento en los costos y que las ventas totales el último año no crecieron de la misma forma que los años anteriores.

La baja se ve principalmente por el aumento en los gastos de reestructuración y otros cargos. El incremento de dicho concepto fue de 234%, paso de USD 62 millones en diciembre del 2021 a USD 207 millones en diciembre 2022, esto es porque la gerencia está armando un plan de reducción estratégica de los puestos laborales a nivel global, con el objetivo de racionalizar y optimizar las operaciones globales para mejorar la eficiencia operativa. Este esfuerzo es porque se está centrandose en reducir las operaciones duplicadas y simplificar la estructura organizativa. Toda esta pérdida adicional es compensada por la disminución en los costos de venta y marketing, ya que con el mismo concepto de poder ahorrar y poder aumentar el EBIT se realiza eficiencia en gastos que no eran necesarios.

Gráfico 19: Evolución del EBIT y del Margen Operativo de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

expresado en millones de USD y % sobre Ventas



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

El Margen EBITDA es otra de las métricas muy utilizadas en las compañías para poner a medir el cash flow que tiene la empresa antes de pagar los gastos no operativos, es decir, nos muestra la capacidad de pago que tienen antes de pagar las deudas y después de afrontar los gastos más importantes. Adicionalmente, se utiliza para comparar empresas de una misma industria, se supone que las estructuras de costos son similares y por lo tanto, se puede ver como vienen los resultados sin tener en cuenta el apalancamiento financiero, que en ese sentido, son distintas todas las compañías.

A diferencia del Margen Operativo, este ratio no contiene las amortizaciones y depreciaciones de los activos tangibles e intangibles. Al 31 de diciembre de 2022, las amortizaciones y depreciaciones para PayPal fueron de USD 1.317 millones, en cambio para diciembre de 2021 la misma línea fue de USD 1.265 millones, un aumento del 4% versus el año anterior que había sido de un aumento del 6%.

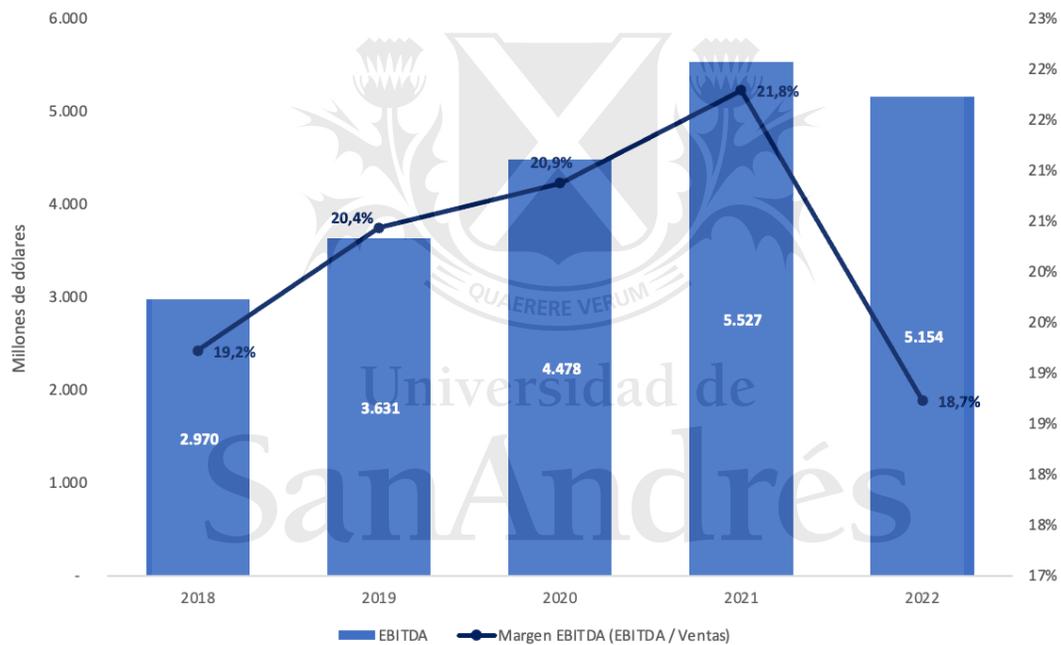
El margen EBITDA se calcula comparando el EBITDA con las ventas, el ratio nos va a mostrar cuanto nos va a quedar por cada venta luego de restarle los gastos asociados a estas:

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas}}$$

Se puede observar a continuación, que el margen EBITDA se mantiene estable versus los años anteriores. La pequeña disminución que notamos donde en el año 2021 representaba un 22% y en el año 2022 representa un 19%, es por lo mencionado anteriormente del aumento en las provisiones que son de la operación. La compañía se encuentra solvente de pago con un cash Flow más que bien para poder afrontar todas las obligaciones que tienen.

Gráfico 20: Evolución del EBITDA y el Margen EBITDA de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

expresado en millones de USD y % sobre Ventas



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Adicionalmente, si se observa como fue evolucionando el Margen EBITDA en los competidores, se puede ver una amplia diferencia entre VISA y MasterCard versus el resto de las compañías. Las dos principales empresas tienen ventajas comparativas, ya que son compañías líderes a nivel mundial en procesadoras de pago y tarjetas de crédito, débito y prepagas. Visa en el año 2022 perdió un 3% del margen EBITDA, mientras que MasterCard aumentó un 14% del mismo. Si se miran las dos empresas líderes versus PayPal se puede ver que año a año va ganando cuota de mercado, mientras que las mismas se mantienen estables:

Tabla 8: Evolución del EBITDA y Margen EBITDA de los competidores y PayPal Holdings Inc. para 2021 - 2022

Expresado en millones de USD

Compañía	EBITDA		Margen EBITDA	
	2021	2022	2021	2022
Fiserv Inc.	3.446	5.060	21,2%	28,5%
Global Payments	3.143	2.412	36,9%	26,9%
Visa	16.608	19.674	68,9%	67,1%
Mastercard	10.899	14.600	57,7%	65,7%
PayPal	5.527	5.154	21,8%	18,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de las Compañías 2021 - 2022

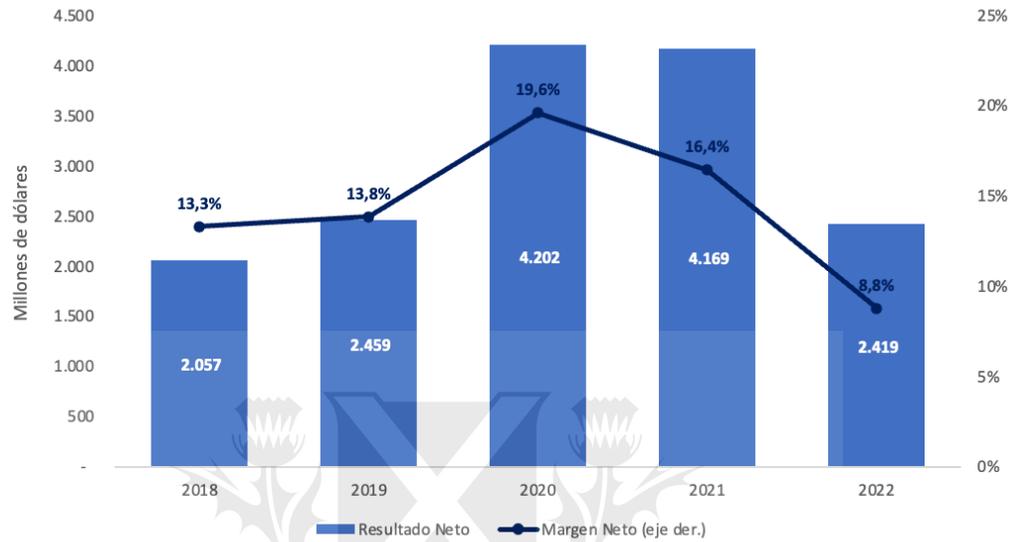
Los resultados netos de la compañía muestran una disminución del 42% al 31 de diciembre de 2022 versus el 31 de diciembre 2021, esto fue ocasionado por las provisiones de mayores costos para poder en el 2023 hacer eficiencia de estos. Sumado a esta variable ya comentada anteriormente, la situación macroeconómica de Estados Unidos y de los países líderes en Europa no estaba siendo de la mejor forma, la inflación anual en Norte América aumento un 6,5% versus el año anterior, acompañado a un 9,5% en Europa.

El margen neto aumento un 8% al 31 de diciembre de 2022 versus un 16,4% que había aumentado en 2021. Las expectativas de la compañía son que para diciembre 2023 el margen Neto vuelva a aumentar gracias a la presión del dólar sobre las otras monedas y también a la reducción de costos que planea ejecutar.

Universidad de
San Andrés

Gráfico 21: Evolución del Resultado Neto y el Margen Neto de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

En los años 2020 y 2021, el incremento del resultado neto de la compañía y, en la misma medida, del margen neto se dio por el confinamiento ocasionado por el COVID-19, lo que logro que todos los métodos de pagos digitales incrementen sus ingresos. Adicionalmente a esta situación, que fue el principal motivo del crecimiento, PayPal al adquirir compañías que eran novatas en el mercado hizo que su cartera de clientes y de distintas opciones de productos nuevos a ofrecer sea más amplia.

Para el año 2022, la economía se fue estabilizando y el uso de otros medios de pagos volvieron a su flujo normal. Por lo tanto, la compañía está planteando la reestructuración de su administración y de la estructura, por ese motivo se ve la disminución en el resultado neto y de la misma forma, en el margen neto.

Otras medidas que resultan de utilidad a la hora de analizar la rentabilidad de las empresas, son el ROE y ROA.

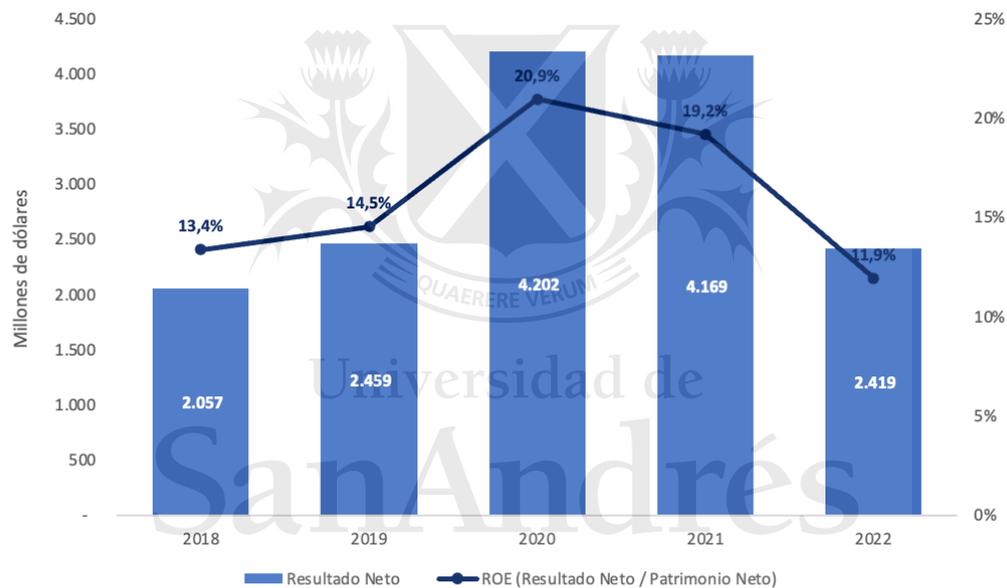
El ROE mide la capacidad que tiene una empresa de devolver al inversor su capital, es decir mide la rentabilidad y la relación que puede tener el inversor entre el beneficio neto generado y los fondos propios.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

PayPal gracias a la gran inversión que tienen y el crecimiento que están logrando en los últimos años, se puede ver que la relación entre el resultado neto y el patrimonio neto tiene una tendencia estable y positiva. En el último año, se observó que disminuyó 37% el índice pero principalmente es por los mayores costos incurridos y el aumento de las ventas no tuvo la misma relación de crecimiento que tuvieron los años anteriores, para lograr un año 2023 de mejor forma.

Gráfico 22: Evolución del Resultado Neto y ROE de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

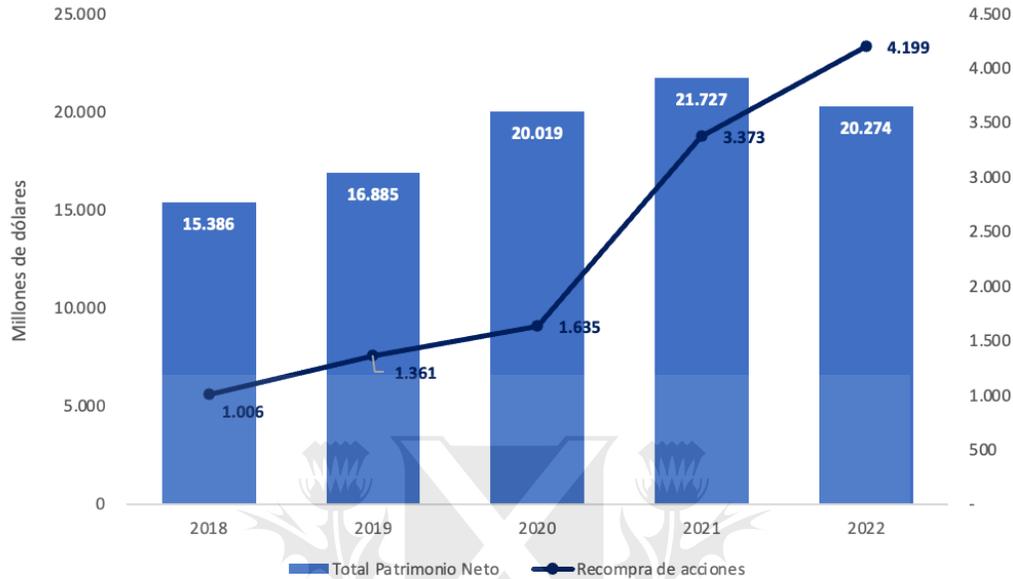
Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

En el año 2017 la junta directiva de PayPal autorizó al recompra de acciones que previa hasta un valor de USD 5 mil millones de las acciones ordinarias, sin fecha de caducidad. Pero en 2018, se aprobó un programa adicional que previa de la recompra de USD 10 mil millones de acciones ordinarias, sin fecha de vencimiento desde la autorización. Dicho programa entro en vigencia cuando finalizo el anterior que fue el primer trimestre de 2020. En junio del 2022, se autorizó un programa adicional por USD 15 mil millones de acciones ordinarias, sin vencimiento desde su fecha de autorización. Dichos programas de recompra de acciones se realizan para compensar el impacto de la dilución de los programas de compensación de capital y también, puede usarse para reducir la cantidad de acciones que hoy en día están en circulación.

Gráfico 23: Evolución del Patrimonio Neto y recompra de acciones PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022
Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Durante el año 2022, se recompraron aproximadamente 41 millones de acciones ordinarias por aproximadamente USD 4.200 millones a un precio de costo promedio de USD 103,47 por acción. Estas acciones fueron compradas en el mercado abierto bajo el programa de recompra del año 2018. El 31 de diciembre de 2022 queda un total de USD 861 millones y USD 15 mil millones de acciones ordinarias disponibles que pertenecen al programa de 2018 y de 2020, respectivamente.

En comparación al año 2021, se había recomprado aproximadamente 15 millones de acciones ordinarias por un valor de USD 3.400 millones a un precio de costo promedio de USD 219,75 por acción. En cuanto al año 2020, se había recomprado aproximadamente 12 millones de acciones ordinarias por un valor de USD 1.600 millones a un costo unitario promedio de USD 136,19. Se puede observar que en el año 2022 el valor promedio unitario de la acción fue el más bajo de los últimos tres años.

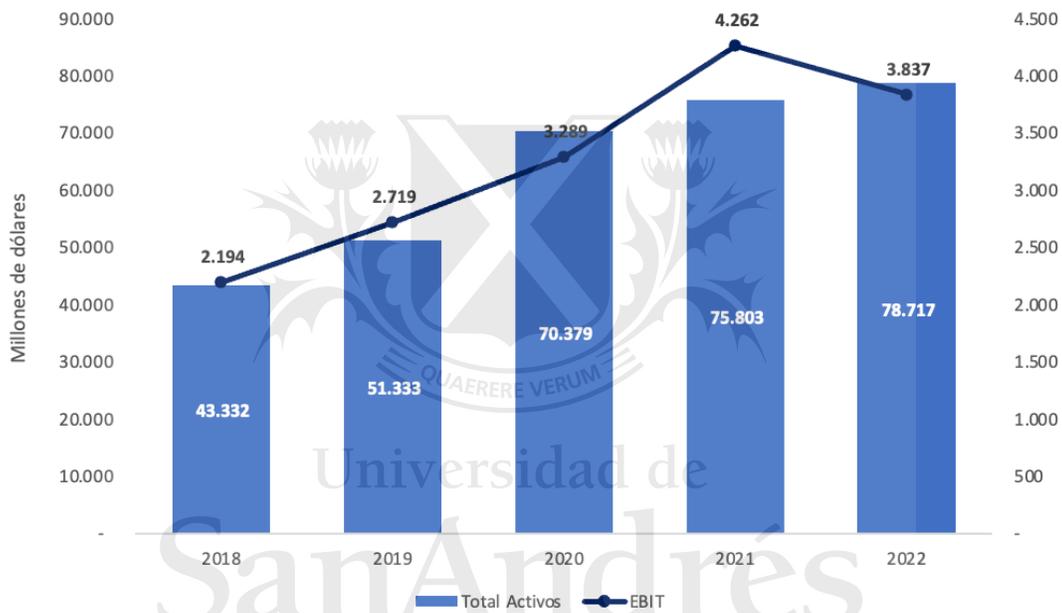
El ROA o retorno sobre los activos, es un indicador que muestra cuanto del EBIT fue generado por los activos de la compañía. Este ratio es muy útil, ya que nos permite saber si la compañía está usando eficientemente sus activos.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Activos}}$$

El total de activos de la compañía aumento en USD 2.914 millones, es decir paso de USD 75.803 millones al 31 de diciembre de 2021 a USD 78.717 millones al 31 de diciembre de 2022. El ratio ROA experimento una pequeña disminución atribuibles a la caída del margen operativo.

Gráfico 24: Evolución del Activo y del EBIT PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

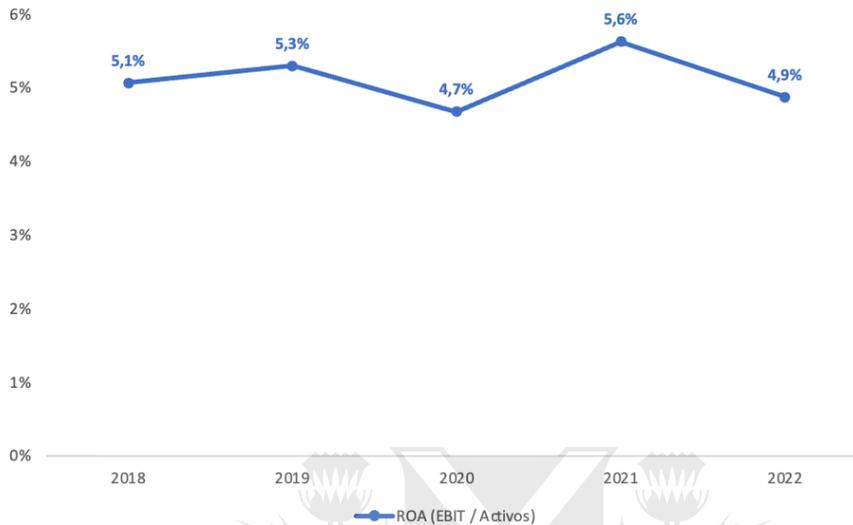
Expresado en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

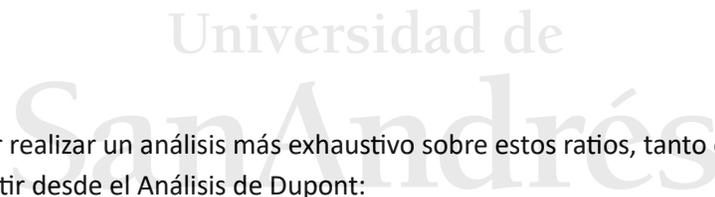
Gráfico 25: Evolución de la tasa de rendimiento de ROA de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Por lo tanto la disminución en el ratio es ocasionado por un menor aumento en los activos y un menor aumento en las ventas en el año 2022, acompañado de las provisiones por futuras por reestructuración.



Para poder realizar un análisis más exhaustivo sobre estos ratios, tanto el ROE como el ROA, se puede partir desde el Análisis de Dupont:

$$\text{ROE} = \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}}_{\text{Rotación de activos}} \times \underbrace{\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen de utilidad neta}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}}_{\text{Multiplicador del capital}}$$

} {
ROA

Tabla 9: Análisis de Dupont de PayPal Holdings Inc. para 2018 - 2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de Activos	0,36	0,35	0,30	0,33	0,35
Margen de utilidad neta	0,13	0,14	0,20	0,16	0,09
Multiplicador de Capital	2,82	3,03	3,51	3,49	3,88

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

De la Tabla 9, se puede identificar los elementos que fueron afectando durante los últimos años la variación del ROE y ROA.

En cuanto al ROA, el factor determinante fue la disminución en el margen de utilidad neta que hubo en el año 2022. Como se expuso anteriormente los años precedentes tuvieron una evolución creciente. Por otro lado, para el caso del ROE, se puede ver qué aumento el apalancamiento el último año pero, con la misma tendencia del ROA, disminuyó el margen neto.

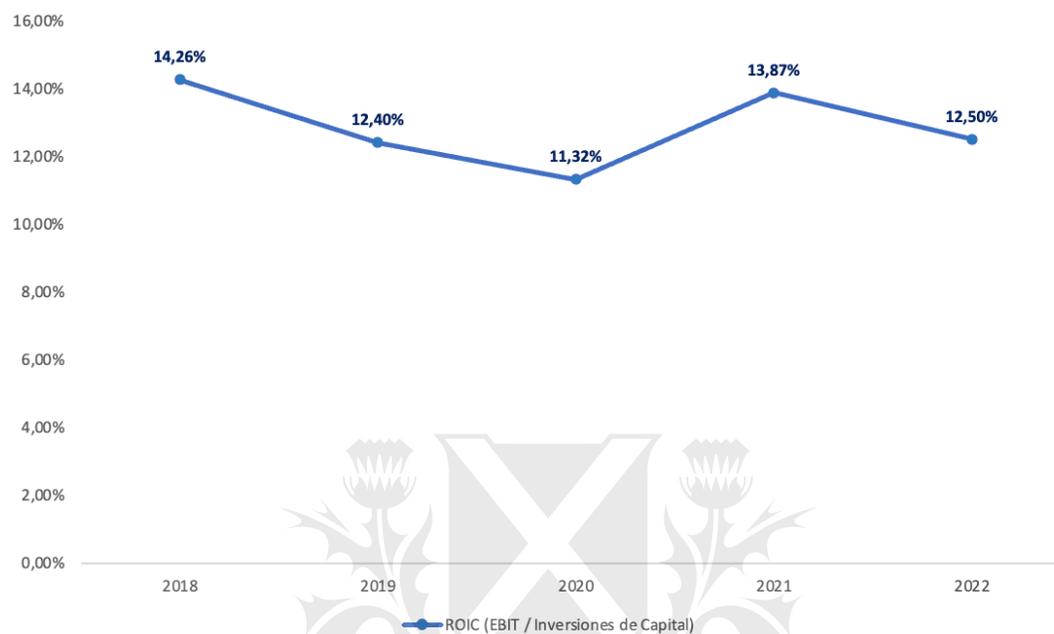
Otro indicador muy utilizado en la industria es el ROIC, que es el retorno sobre el capital invertido, es muy utilizado por inversionistas que miran como es la rentabilidad que tienen las compañías sobre lo que colocan los accionistas. Por lo tanto, ver que el indicador aumenta es favorable ya que muestra que la compañía se está volviendo más eficiente y está aumentando sus ganancias por cada dólar que invierte.

$$\text{ROIC} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Inversiones de capital}}$$

El cálculo que realice en base a la información obtenía fue cuanto representa el EBIT sobre las inversiones de capital que tiene la compañía (Deuda Financieras + Patrimonio Neto). Se puede ver a continuación como fue evolucionando durante los años:

Gráfico 26: Evolución de la tasa de rendimiento ROIC de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

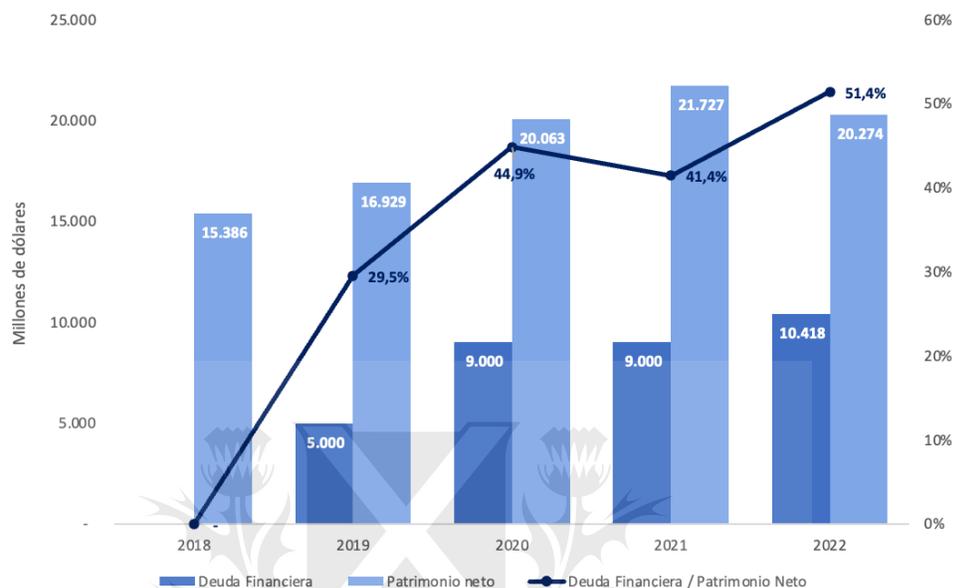
En el Gráfico 26 se puede ver claramente como va aumentando las obligaciones de pago de la deuda a largo plazo. También el hecho de que el ROIC haya disminuido en el año 2022 se debe a la caída del EBIT, ya que en el año analizado se incurrieron en costos para poder seguir creciendo en los próximos años.

4.2 Ratios Crediticios

La estructura de deuda y capital para una compañía es uno de los puntos más importantes y lo primero que miran los inversionistas para ver como se viene financiando la empresa. La relación entre deuda y capital es un ratio de solvencia que mide cuanta deuda se tiene sobre el total del capital, es decir, muestra la magnitud de la deuda de la empresa que utiliza para financiar la actividad en relación con el capital.

El ratio de Estructura de capital (Deuda Financiera / Patrimonio neto), aumenta y eso es debido al incremento de la deuda financiera por las nuevas emisiones realizada en el 2022. El vencimiento que estaba programado para el mismo año fue menor que la nueva emisión, por lo tanto el ratio sigue siendo mayor.

Gráfico 27: Evolución del Patrimonio Neto y la Deuda financiera relacionada con el ratio de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022
Expresado en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

La deuda financiera de la compañía al 31 de diciembre de 2022, está compuesta por tres emisiones. Una realizada en el último año, precisamente en mayo de 2022, que fue por un valor total de capital de USD 3.000 millones, la otra emisión de capital fue en mayo 2020 por un valor de USD 4.000 millones, y por último está compuesta por la emisión de capital que fue en septiembre de 2019 por un valor de USD 5.000 millones.

En mayo 2022, se recompraron ciertos bonos que habían sido emitidos en mayo 2020 y en septiembre 2019 antes del vencimiento a través de oferta pública de adquisición. Adicionalmente, en junio 2022, se pagó la totalidad de la deuda que vencía en septiembre 2022.

A continuación se puede ver cómo está compuesta la deuda financiera de la compañía:

Tabla 10: Composición de la Deuda Financiera de PayPal Holdings Inc. al 31 de diciembre de 2022
en millones de USD

Concepto	Vencimiento	Tasa Efectiva	2022	2021
Septiembre 2019 deuda emitida por USD 5.0 millones				
Bonos a tasa fija al 2.200%	9/26/2022	2,39%	-	1.000
Bonos a tasa fija al 2.400%	10/1/2024	2,52%	1.250	1.250
Bonos a tasa fija al 2.650%	10/1/2026	2,78%	1.250	1.250
Bonos a tasa fija al 2.850%	10/1/2029	2,96%	1.500	1.500
Mayo 2020 deuda emitida por USD 4.0 millones				
Bonos a tasa fija al 1.350%	6/1/2023	1,55%	418	1.000
Bonos a tasa fija al 1.650%	6/1/2025	1,78%	1.000	1.000
Bonos a tasa fija al 2.300%	6/1/2030	2,39%	1.000	1.000
Bonos a tasa fija al 3.250%	6/1/2050	3,33%	1.000	1.000
Mayo 2022 deuda emitida por USD 3.0 millones				
Bonos a tasa fija al 3.900%	6/1/2027	4,06%	500	-
Bonos a tasa fija al 4.400%	6/1/2032	4,53%	1.000	-
Bonos a tasa fija al 5.050%	6/1/2052	5,14%	1.000	-
Bonos a tasa fija al 5.250%	6/1/2062	5,34%	500	-
Total deuda a plazo			10.418	9.000

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2022

Existen una amplia variedad de ratios para poder analizar con mayor detalle la estructura de capital, a continuación se analizarán algunos:

Tabla 11: Evolución de ratios de estructura financiera PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	1,82	2,03	2,51	2,49	2,88
Endeudamiento financiero (Deuda financiera / Patrimonio Neto)	-	0,30	0,45	0,41	0,51
Cobertura de intereses (EBITDA / Intereses Financieros)	-	13,01	21,43	23,82	16,95
Ratio de liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,27	1,43	1,33	1,22	1,28
Nivel de apalancamiento (Deuda financiera / Activo)	-	0,10	0,13	0,12	0,13

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

El ratio de endeudamiento es la relación entre el pasivo y el patrimonio neto. Puede ser interpretado como la cantidad de deuda por cada unidad del capital de los accionistas. En este caso, los datos revelan que, en promedio, la deuda de la empresa equivale al 200% del capital propio. Durante los últimos cinco años, este índice ha permanecido en niveles constantes, y ha experimentado pequeños incrementos en los últimos años debido a las emisiones de deuda.

El endeudamiento financiero muestra la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto. En 2019 este ratio tomaba un valor de 0,30, y durante los tres años siguientes ascendía hasta llegar a un valor promedio de 0,46.

El ratio de cobertura de interés es muy importante ya que ve el grado de endeudamiento que tiene la compañía, el mismo nos muestra si la empresa tiene suficientes ingresos para entender las deudas. El ratio de cobertura de interés se mide haciendo el EBIT sobre los intereses pagados.

Se puede ver que ambos ratios de cobertura están dentro de los parámetros normales de la compañía, es decir que la empresa esta solvente y puede asumir los gastos generados por la deuda financiera.

A diferencia con los ratios de cobertura de interés, el ratio de liquidez indica si la empresa es capaz de asumir sus obligaciones financieras de corto plazo y también para ver cuál es la solvencia que tiene la empresa para afrontar estas obligaciones. Se utiliza el activo corriente y el pasivo corriente de la compañía. Se observa que el ratio de liquidez da mayor a uno durante los cinco años de análisis, esto indica que los activos corrientes son mayores a los pasivos corrientes y que la compañía tiene la capacidad de afrontar el pago de todas las obligaciones de corto plazo.

Por último, el ratio de nivel de apalancamiento de la empresa no es alto, pero se ha mantenido estable y constante durante los cinco años de análisis, desde 0,10 en el año 2019, ya que en el año 2018 no existía deuda financiera, hasta 0,13 en el año 2022. Esto muestra que la deuda financiera promedio pesa un 12,6% del activo total.

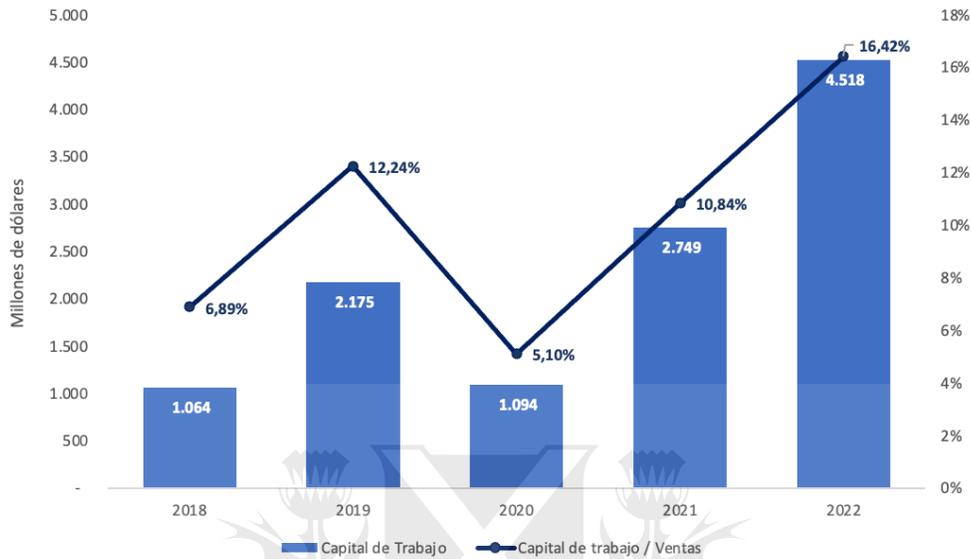
4.3 Ratios Operativos

El capital de trabajo representa los recursos financieros disponibles inmediatamente para mantener las operaciones comerciales y cubrir deudas a corto plazo. Un capital de trabajo positivo indica que la empresa tiene suficientes activos líquidos para hacer frente a sus pasivos a corto plazo, mientras que un capital de trabajo negativo podría señalar dificultades financieras.

Para el cálculo del capital de trabajo neto se tuvieron en cuenta las cuentas netas por cobrar, los prestamos e interés por cobrar, fondos por cobrar y cuentas de clientes, cuentas a pagar y fondos por pagar y cuentas de clientes. No se han tenido en cuenta las existencias de dinero en efectivo y equivalentes.

Gráfico 28: Evolución de Capital de trabajo neto y Capital de trabajo/Ventas de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2018 - 2022

Se puede apreciar en el Gráfico 28, la evolución del capital de trabajo que tuvo la compañía. Iniciando en el año 2018 con una cifra de USD 1.064 millones, y finalizando en el año 2022 con un valor de USD 4.518 millones. La disminución en el año 2020 se da por la baja en los préstamos e intereses a cobrar, acompañado de un aumento del 44% en los fondos y cuentas de clientes a pagar. En cuanto al aumento generado en el año 2022, fue ocasionado por el aumento en los préstamos e intereses a cobrar en un 53%, y no siguió la misma línea el aumento de los fondos y cuentas de clientes a pagar que aumento un 3%.

Al relacionar el capital de trabajo con las ventas, se puede analizar el volumen operado en relación a lo obtenido. El ratio fue variando constantemente durante los años expuestos. En el año 2020 el ratio disminuyó considerablemente debido al aumento en los fondos y cuentas de clientes a pagar, relacionado que las ventas ese año tuvieron un crecimiento del 21% aproximado, y logro que el ratio disminuyera considerablemente. En cuanto al año 2022, se puede observar un claro incremento, debido al aumento en los fondos por cobrar y a que las ventas no aumentaron en la misma magnitud que los años anteriores.

4.4 Competidores

Como ya se mencionó con anterioridad, la industria de pagos digitales es muy competitiva, ya sea a nivel local en Estados Unidos, como a nivel global. PayPal, es una compañía que los últimos años tuvo un gran crecimiento y esto fue gracias a la ayuda que tuvo con la sociedad con eBay. En

los últimos años, donde se desato la pandemia global en consecuencia del COVID-19, PayPal incremento sus ingresos y también el desarrollo de sus productos.

Lo mismo sucedió con sus competidores, algunos tuvieron grandes resultados durante los años 2020 y 2021, pero en el año 2022 cuando la economía se empezó a estabilizar volvieron a sus flujos de ingresos anteriores, lo que genero que los resultados finales no tengan el mismo nivel que el año anterior.

En la tabla 12, se pueden observar los principales indicadores, de los competidores directos: Fiserv Inc., Global Payments Inc., Visa Inc., MasterCard Inc.:

Tabla 12: Indicadores de crecimiento y rentabilidad de PayPal Holdings Inc. Vs pares del mercado

	PayPal Holdings Inc.	Fiserv Inc.	Global Payments Inc.	Visa Inc.	MasterCard Inc.
	2022	2022	2022	2022	2022
Crecimiento Ventas (CAGR 2018 - 2022)	15,5%	32,1%	27,8%	9,2%	10,4%
Margen Operativo (EBIT / Ventas)	13,9%	21,1%	7,1%	64,2%	55,2%
Margen EBITDA (EBITDA / Ventas)	18,7%	28,5%	26,9%	67,1%	65,7%
ROA (EBIT / Activo Total)	4,9%	4,5%	1,4%	22,0%	31,7%
ROE (Resultado Neto / Patrimonio Neto)	11,9%	8,0%	0,5%	42,0%	156,2%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de PayPal Holdings, Inc, Fiserv Inc., Global Payments Inc., Visa Inc. y MasterCard Inc.

En las cuatro compañías analizadas, se observa que el menor CAGR 2018 – 2022 de los competidores es el de Visa Inc., esto se debe a que la compañía no sufrió grandes incrementos en las ventas durante los últimos cinco años, sino más bien se mantuvo estable. Visa Inc., es una de las principales empresas a nivel global de medios de pago, donde durante la pandemia originada por el COVID – 19 no tuvo mayores repercusiones en sus resultados. El resto de las empresas crecieron de forma similar.

El margen operativo de PayPal, es uno de los menores del mercado. Igualmente, Global Payments Inc., fue la compañía que arrojo el menor valor que fue de 7,1%, ocasionado principalmente por un aumento en los gastos de deterioro en el fondo de comercio y por perdidas y disposición comercial.

El margen EBITDA de PayPal, aunque es un buen resultado para la compañía, arroja el resultado más bajo versus sus pares del mercado 18,7%, pero se asemeja a Fiserv Inc. y a Global

Payments Inc. En su contraposición, se encuentran Visa Inc. y MasterCard Inc. con un 67,1% y 65,8% respectivamente.

Por ultimo en términos de rentabilidad, PayPal se encuentra en la media de la industria, siendo así para el ROA, Global Payments Inc. el menor de ellos con un resultado de 1,4%, y al mayor de ellos, MasterCard Inc., con un resultado de 31,7%. En cuanto al índice ROE, PayPal se mantiene en el medio de sus competidores, pero Global Payments continua en su menor medida con un resultado de 0,5%.

Tabla 13: Indicadores de gestión financiera de PayPal Holdings Inc. Vs pares del mercado

	PayPal Holdings Inc.	Fiserv Inc.	Global Payments Inc.	Visa Inc.	MasterCard Inc.
	2022	2022	2022	2022	2022
Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio neto)	2,88	1,66	0,99	1,40	5,09
Endeudamiento Financiero (Deuda financiera / Patrimonio Neto)	51,4%	66,5%	54,5%	63,1%	216,3%
Cobertura de Intereses (EBITDA / Intereses financieros)	16,95	6,78	5,37	36,57	31,19
Ratio de liquidez (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,28	1,04	0,92	1,45	1,17
Nivel de apalancamiento (Deuda financiera / Activo)	0,13	0,25	0,27	0,26	0,36

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de PayPal Holdings, Inc, Fiserv Inc., Global Payments Inc., Visa Inc. y MasterCard Inc.

En la Tabla 13, se puede observar los indicadores de gestión financiera de PayPal versus sus competidores. No existe una misma tendencia para todas las compañías en los primeros tres ratios, ya que, en el ratio de Endeudamiento y Endeudamiento financiero está jugando parte el patrimonio, donde cada empresa tiene distintos métodos de recompra de acciones vigentes al cierre de cada ejercicio. En cuanto a los ratios de liquidez y el Nivel de apalancamiento, si se puede ver una tendencia bastante estable.

5. Valuación del capital accionario

5.1 Valuación por Flujo de Fondos descontados

En la primera sección de la valuación del capital accionario de PayPal Holdings Inc., se empleó la metodología de Flujo de Fondos descontados a una tasa de capital.

La valuación por Flujo de Fondos descontados es un método muy utilizado que se basa, principalmente, en la generación de flujos futuros que va a tener la compañía. Adicionalmente, es una forma aplicada por los inversionistas, ya que a la hora de invertir en una empresa los mismos necesitan ver si las compañías van a generar ganancias a lo largo de la vida.

El cálculo realizado es un aproximado según la información que fue presentada a lo largo del trabajo, bajo proyecciones y estimaciones de mercado y también mismo de los directivos de la compañía con los propósitos para los próximos años. Las ventajas que tiene este método de valuación es que es posible cuantificar el retorno próximo que tiene una compañía, poder analizar la necesidad de capital a corto plazo y poder conocer el valor de la empresa. En cuanto a las desventajas, las proyecciones no son 100% ciertas, sino más bien son estimaciones de mercado, y al ser de esa forma, los resultados pueden ir variando si las variables se modifican en la realidad. Por lo tanto, el resultado es un valor aproximado y no es 100% real.

En primer lugar para poder realizar la valuación, es necesario estimar la vida futura de la compañía, en el caso de PayPal es una empresa con una amplia proyección de vida futura, por lo tanto, se proyectaran 5 años de los flujos de fondos y luego se tomara el valor termina a perpetuidad.

Por otro lado, se tiene que ver la capacidad que tiene la compañía para generar flujos de fondos futuros, es decir, es necesario proyectar los flujos de fondos.

Los flujos de fondos se pueden ver de la siguiente manera:

$$\begin{array}{r} \text{EBIT (1-t)} \\ + \text{ Depreciaciones} \\ - \text{ Inversiones de Capital} \\ \hline \text{+/- Variación del Capital de trabajo} \\ \hline \text{Flujo de fondos de la Firma} \end{array}$$

Por lo tanto, para poder realizar los cálculos, se necesita estimar el EBIT, es decir se van a proyectar las ventas futuras y los márgenes operativos. Adicionalmente, se requieren las inversiones en capital futuras y el capital de trabajo.

Como se mencionó anteriormente, el flujo de fondos se debe descontar a una tasa que es denominada Tasa de costo Capital, es el costo medio ponderado del capital. Para el mismo se necesita el costo del equity (k_e) y el costo de la deuda (k_d).

El modelo utilizado para poder lograr obtener el costo de capital, es una fórmula que pondera los costos propios o de inversionistas teniendo en cuenta su tamaño relativo. El valor del Equity y el valor de la Deuda deben estar a precios de mercado:

$$\text{Costo de Capital} = \text{Costo del Equity } (k_e) \times \frac{\text{Equity}}{\text{Deuda} + \text{Equity}} + \text{Costo de Deuda } (k_d) \times (1 - t) \times \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Equity}}$$

En una primera instancia se debe estimar el *costo del equity*, en otras palabras, se debe encontrar la tasa de retorno del equity. Para esto nos basaremos en el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$\text{Costo del equity} = \text{Tasa libre de riesgo} + (\text{Beta} \times \text{Prima de Riesgo})$$

El CAPM proporciona una forma de calcular el rendimiento esperado de un activo financiero, en este caso el valor de la acción de la compañía, tomando en cuenta el riesgo que representa en relación con el mercado en su conjunto.

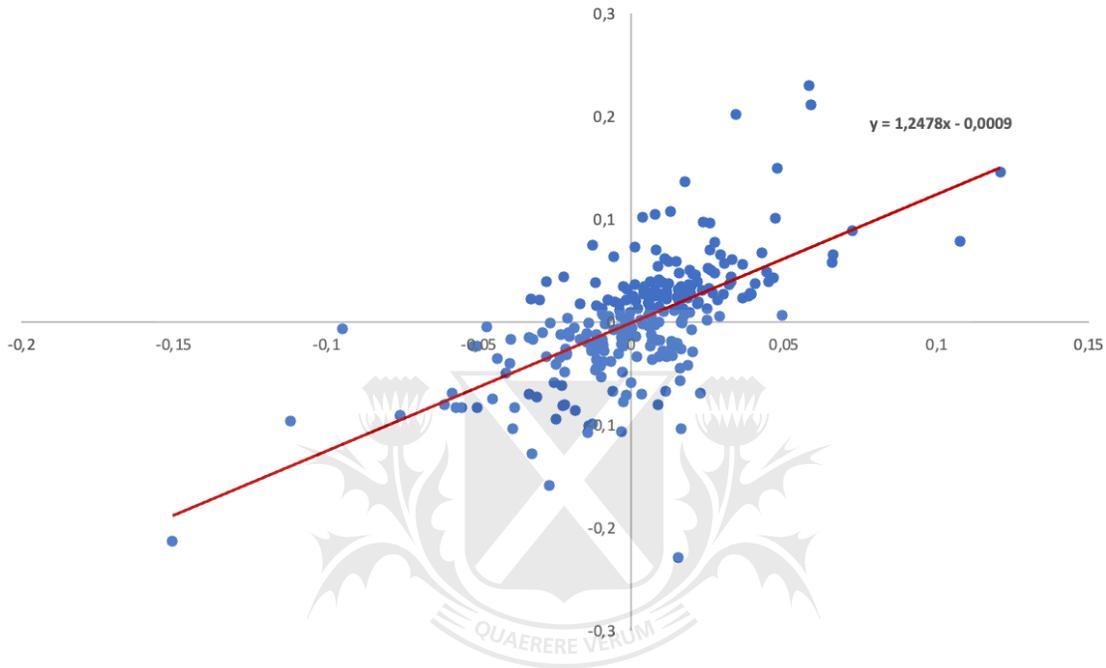
La tasa libre de riesgo es la tasa de rendimiento que se obtendría invirtiendo en un activo completamente libre de riesgo. Generalmente, se toma la tasa de un bono del Tesoro de Estados Unidos, que son considerados libre de riesgo, ya que se asume que el gobierno cumplirá con sus obligaciones.

Para esta valuación se utilizara para la tasa libre de riesgo la tasa de referencia del bono de tesoro a 10 años de Estados Unidos al 31 de diciembre de 2022, dicho valor era de 3,879%.

Para poder obtener el valor del beta, se necesita tomar como referencia algún índice de mercado. PayPal al ser una compañía que cotiza en la bolsa de Nueva York (NASDAQ) y su principal actividad es operada en los Estados Unidos, se tomara como referencia el índice del S&Y 500 (^GSPC) de los últimos 5 años, en retornos semanal.

Se realizara una regresión lineal simple, como variable dependiente los retornos de PayPal y como variable independiente los retornos de S&P 500. A continuación se expone el grafico de dispersión:

Gráfico 29: Regresión lineal simple de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022 vs S&P 500



Fuente: Elaboración propia en base a los reportes de los valores de las acciones en Yahoo Finance 2018 - 2022

Se observa que existen algunos datos outliers, que son datos fuera de serie, pero los deje para que tengan todos los valores necesarios para tener el resultado más exacto posible. En el Anexo IV se agrega el resultado total de la regresión realizada.

Adicionalmente se realizó, una comparación del beta de tres competidores, que son los que más guardan relación con PayPal, los mismos son Global Payments, Visa y MasterCard. Para esto, se tomó la siguiente fórmula para poder desapalancar los betas de dichas compañías:

$$\text{Beta Desapalancado} = \frac{\text{Beta Apalancado}}{[1 + (1-t)(D/E)]}$$

El resultado obtenido fue similar al beta resultante según el cálculo de la regresión lineal simple descripta anteriormente. Pero para poder terminar de validar, elabore un cuadro comparativo con los betas de las tres compañías con su relación de deuda financiera y equity a valor de mercado, para poder desapalancar los mismos, y luego obtener el promedio para volver a apalancar con la estructura de capital de PayPal:

Tabla 15: Cálculo beta de PayPal Holdings Inc. y comparables

	Global Payments	Visa	Mastercard
Beta Apalancado	1,312	1,007	1,154
Proporción D/E	0,470	0,057	0,041
Tasa Impositiva 31/12/2022	21%	21%	21%
Beta Desapalancado	0,957	0,963	1,118
Promedio Beta Desapalancado			1,013
Proporción D/E PayPal			0,129
Tasa Impositiva 31/12/2022 PayPal			21%
Beta Promedio Apalancado			1,116

Fuente: Elaboración propia en base a los reportes de los valores de las acciones en Yahoo Finance 2018 - 2022

Como conclusión del beta obtenido primitivamente, guarda relación con el beta promedio de mercado apalancado con la estructura de capital propia y la tasa impositiva.

En cuanto al último dato necesario para poder calcular el costo del equity, es la prima de riesgo. En este caso, utilice un promedio simple de los retornos anuales del S&P 500 de los últimos 50 años y al mismo se le debe restar la tasa libre de riesgo:

Tabla 16: Cálculo Prima de Riesgo PayPal Holdings Inc.

Retorno Histórico S&P 500	9,55%
Tasa libre de riesgo	3,88%
Prima de riesgo	0,057

Fuente: Elaboración propia en base a los reportes de Yahoo Finance

Por lo tanto, el costo del equity arrojo un resultado de 10,92%:

$$\text{Costo del equity} = \text{Tasa libre de riesgo} + (\text{Beta} \times \text{Prima de Riesgo})$$

$$\text{Costo del equity} = 0,0388 + (1,24 \times 0,0567)$$

$$\text{Costo del equity} = 0,1092$$

En cuanto al *costo de la deuda* representa el rendimiento requerido por los inversores o prestamistas a cambio de financiar la compañía.

PayPal Holdings Inc. actualmente mantiene activas tres emisiones de deuda en su estructura financiera. No obstante, al calcular el costo de la deuda para fines de análisis, se ha optado por considerar específicamente los últimos cuatro bonos emitidos en la más reciente emisión. Esta elección estratégica se fundamenta en la premisa de que los bonos más recientes reflejan de manera más precisa las condiciones actuales del mercado y las tasas de interés, proporcionando así una evaluación más actualizada y relevante del costo de la deuda para la compañía. Este enfoque refinado busca capturar con mayor precisión el entorno financiero actual y garantizar una evaluación más certera de los compromisos financieros de PayPal.

Para garantizar una estimación robusta y representativa del costo de la deuda, se utilizó el promedio de las tasas YTM obtenidas de los cuatro bonos mencionados. Esta decisión se basa en la premisa de que el promedio mitigaría cualquier volatilidad puntual en las tasas de rendimiento individuales y ofrecería una tasa de costo de deuda más equilibrada y representativa de la situación financiera actual de PayPal. De esta manera, al incorporar el YTM promedio de los últimos cuatro bonos emitidos, se busca reflejar con precisión las condiciones de mercado y proporcionar una base sólida para la valuación financiera de la empresa.

Tabla 17: Cálculo Costo de deuda de PayPal Holdings Inc.

	Vencimiento	Tasa Efectiva	Emisión	Precio 31/12/2022	YTM
Bonos a tasa fija al 5.050%	1/6/52	5,14%	1.000	97,35	5,23%
Bonos a tasa fija al 4.400%	1/6/32	4,53%	1.000	94,75	5,05%
Bonos a tasa fija al 5.250%	1/6/62	5,34%	500	98,54	5,34%
Bonos a tasa fija al 3.900%	1/6/27	4,06%	500	98,16	4,31%
Promedio					4,98%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2022 y Market Insider

Antes de poder dar el resultado final del costo de capital, queda dos variables más a obtener. La primera es el valor del equity de mercado, el mismo se obtiene multiplicando la cantidad de

acciones que había en circulación al cierre de ejercicio del año 2022 (momento del análisis) por el valor de cotización del mercado de la acción de PayPal:

Cantidad de acciones	Cotización al 30/12/22	Valor equity de mercado
1.131.373.298	USD 71,22	USD 80.576.407.414,93

Por último, el valor del impuesto que se tomo es el importe que Estados Unidos cobra que es el 21%, ya que el 54% de los ingresos son del país en cuestión. El valor final del costo de capital es de:

Tabla 18: Cálculo tasa WACC de PayPal Holdings Inc.

Costo del Equity	
Tasa libre de riesgo	3,88%
Beta PayPal	1,24
Retorno Histórico S&P 500	9,55%
Costo del Equity (ke)	10,92%
Costo de la Deuda	
Costo de la Deuda	4,98%
Tasa Impositiva	21,00%
Costo de la deuda después de impuestos	3,94%
Equity / Capital Total	0,886
Deuda Financiera / Capital Total	0,114
WACC	10,12%

Fuente: Elaboración propia

Proyección de Ventas

Las ventas de la compañía se basan en dos variables fundamentales, el volumen total procesado de pagos y la cantidad de transacciones procesadas. La tendencia de las mismas en los últimos años fue la siguiente:

Tabla 19: Principales Fuentes de medición de las ventas de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de USD, en millones de transacciones y en millones de cuentas activas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Volumen Procesado (USD)	281.764	354.014	456.179	578.419	711.925	936.062	1.245.879	1.357.122
Ventas Transaccionales (USD)	8.128	9.490	11.501	13.709	16.099	19.918	23.402	25.206
Ventas por otros servicios (USD)	1.120	1.352	1.593	1.742	1.673	1.536	1.969	2.312
Cantidad transacciones procesadas (#)	4.928	6.129	7.769	9.871	12.361	15.423	19.348	22.349
Comision cobrada (Ventas Transaccionales USD / Volumen Procesado USD)	2,88%	2,68%	2,52%	2,37%	2,26%	2,13%	1,88%	1,86%
Ventas Transaccionales USD / Cantidad de Transacciones procesadas	1,65	1,55	1,48	1,39	1,30	1,29	1,21	1,13
Dólar por ticket (Volumen Procesado USD / Cantidad transacciones procesadas)	57,18	57,76	58,72	58,60	57,59	60,69	64,39	60,72
Variación Volumen Procesado %		25,64%	28,86%	26,80%	23,08%	31,48%	33,10%	8,93%
Variación Ventas Transaccionales %		16,76%	21,19%	19,20%	17,43%	23,72%	17,49%	7,71%
Variación Ventas por otros servicios %		20,71%	17,83%	9,35%	-3,96%	-8,19%	28,19%	17,42%
Variación Cantidad transacciones Procesada %		24,37%	26,76%	27,06%	25,23%	24,77%	25,45%	15,51%

Fuente: Elaboración propia con base en los Reportes anuales de PayPal Holdings Inc.

Durante los últimos seis años, PayPal Holdings Inc. experimentó un notable crecimiento, destacando especialmente su colaboración con eBay. Sin embargo, los años 2022 y 2021 presentaron un escenario distinto marcado por la pandemia de COVID-19, que generó impactos significativos en la dinámica del mercado.

Una observación detallada revela que el volumen procesado y las ventas transaccionales siguen una tendencia paralela, mostrando una correlación evidente en su evolución. Esta coherencia indica la influencia mutua entre estas dos métricas clave para la empresa.

En contraste, el último año ha sido testigo de un crecimiento más moderado, atribuible a la situación macroeconómica de Estados Unidos y la perspectiva de estabilización futura de la economía. Este entorno ha influido en la trayectoria ascendente que la compañía experimentó en años anteriores.

Ante este escenario, la dirección de PayPal proyecta un crecimiento del 9% para el año 2023. Esta estimación se alinea con el crecimiento observado en el último año, marcando un equilibrio prudente entre las condiciones macroeconómicas actuales y las expectativas para el futuro cercano. Este 9% se ha elegido como la métrica de proyección para los próximos cinco años, reflejando la confianza de la dirección en la capacidad de la empresa para mantener un ritmo sostenible de crecimiento en el horizonte previsible.

Teniendo en consideración dicho crecimiento, las ventas proyectadas quedarían de la siguiente forma:

Tabla 20: Evolución proyectada de las ventas de PayPal Holdings Inc. 2023 - 2027

Expresado en millones de USD

	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)	CAGR
Ventas	27.518	29.995	32.694	35.637	38.844	42.340	9,00%

Fuente: Elaboración propia

Margen Operativo

Tal como se ha demostrado en la sección de análisis financiero, el margen operativo de la compañía se mantiene estable entre 14% y 16,8%. Como PayPal opera en una industria estable y en pleno crecimiento, se consideró como porcentaje de crecimiento el promedio de los últimos cinco años del Margen Operativo:

Tabla 21: Evolución Margen Operativo y EBIT de los últimos 5 años de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de USD

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
EBIT	2.194	2.719	3.289	4.262	3.837	3.260
Margen Operativo (EBIT / Ventas)	14,20%	15,30%	15,33%	16,80%	13,94%	15,11%

Fuente: Elaboración propia con base Reportes anuales de PayPal Holdings Inc.

La proyección del margen operativo de PayPal para los próximos años es:

Tabla 22: Evolución proyectada del Margen Operativo y EBIT de PayPal Holdings Inc. 2023 - 2027

Expresado en millones de USD

	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Margen Operativo	13,94%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%
EBIT	3.837	4.533	4.942	5.386	5.871	6.399

Fuente: Elaboración propia

Depreciación y Amortización

La depreciación y la amortización que se utilizará para proyectar va a estar basada en cómo fue evolucionando el rubro de Propiedad, Plata y Equipo bruto y los Activos Intangibles brutos, y el cargo de Amortización y depreciación en resultados anual.

Tabla 23: Evolución Propiedad Planta y Equipo y Activos Intangibles con su respectiva amortización anual de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en millones de USD

	2018	2019	2020	2021	2022
Propiedad, Planta y Equipo	5.907	6.416	7.009	7.590	8.112
Activos Intangibles	2.133	2.289	2.975	3.694	3.596
Amortización Propiedad, Plata y Equipo	776	912	1.189	1.265	1.317
Tasa de Amortización y Depreciación	9,7%	10,5%	11,9%	11,2%	11,2%
Promedio 5 años			10,9%		

Fuente: Elaboración propia con base Reportes anuales de PayPal Holdings Inc.

En la tabla 23, se puede observar que la amortización y depreciación de los activos de Propiedad, Planta y equipo y los Activos intangibles fue constante los últimos 5 años, el rango se mantuvo entre 9,7% y 11,2%, por lo tanto el promedio a considerar es de 10,5% sobre las ventas proyectadas.

Inversiones de Capital

Para estimar las inversiones de capital o CAPEX futuras, se tomó en cuenta la relación que tienen las inversiones realizadas durante los 5 años pasados con las ventas totales de la compañía. Dentro de las inversiones de capital se consideraron las Compras de Propiedad, Planta y Equipo y los ingresos por venta del mismo rubro.

Como variable para poder proyectar se tomó el promedio de los mismos.

Tabla 24: Evolución Inversiones de Capital de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en millones de USD

	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas Totales	15.451	17.772	21.454	25.371	27.518
Inversiones de Capital o CAPEX	820	687	746	903	701
CAPEX / VENTAS TOTALES	5,3%	3,9%	3,5%	3,6%	2,5%
Promedio 5 años			3,8%		

Fuente: Elaboración propia con base Reportes anuales de PayPal Holdings Inc.

Se tomaron las ventas previamente proyectadas y se aplicó el porcentaje promedio de 3,8% de inversiones de capital de la tabla 24 obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 25: Evolución proyectada de las Inversiones de Capital de PayPal Holdings Inc. 2023 - 2027

Expresado en millones de USD

	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Ventas Proyectadas	27.518	29.995	32.694	35.637	38.844	42.340
CAPEX / Ventas	2,5%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
CAPEX	701	1.125	1.226	1.337	1.457	1.588

Fuente: Elaboración propia

Capital de Trabajo

Para poder proyectar el Capital de Trabajo se tuvo en cuenta la relación entre las cuentas a cobrar con clientes menos las cuentas a pagar con los proveedores y las ventas totales de la compañía. Se considero el promedio de los últimos 5 años para poder armar la proyección del capital de trabajo.

Tabla 26: Evolución del Capital de Trabajo de PayPal Holdings Inc. 2018 - 2022

Expresado en millones de USD

	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas Totales	15.451	17.772	21.454	25.371	27.518
Capital de Trabajo	1.064	2.175	1.094	2.749	4.518
Capital de Trabajo / Ventas	6,9%	12,2%	5,1%	10,8%	16,4%
Promedio 5 años			10,3%		

Fuente: Elaboración propia con base Reportes anuales de PayPal Holdings Inc.

Al tener el porcentaje de proyección, se toman las ventas proyectadas para sacar el nuevo valor estimado del Capital de Trabajo. En cuanto el valor a considerar en el Flujo de Fondos Descontados, es la variación año a año del mismo:

Tabla 27: Evolución proyectada del Capital de Trabajo de PayPal Holdings Inc. 2023 - 2027

Expresado en millones de USD

	2022	2023 (e)	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)	2027 (e)
Ventas Proyectadas	27.518	29.995	32.694	35.637	38.844	42.340
Capital de trabajo /Ventas	16,4%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Capital de Trabajo	4.518	3.088	3.366	3.669	3.999	4.359
Variación del Capital de Trabajo	1.769	(1.430)	278	303	330	360

Fuente: Elaboración propia

Tasa Impositiva

PayPal Holdings Inc., al ser una compañía Estadounidense y tienen más del 50% de la operación y de los ingresos en dicho país, la tasa impositiva a considerar va a ser el 21% que es el valor utilizado en Estados Unidos para el cobro de impuesto a las ganancias de las empresas.

Valor Terminal

El valor terminal permite estimar le flujo de fondos más allá de la proyección de cinco años que se va a presentar. El valor terminal será medido en términos de perpetuidad, ya que PayPal es una compañía estable y con grandes proyecciones de en mercado.

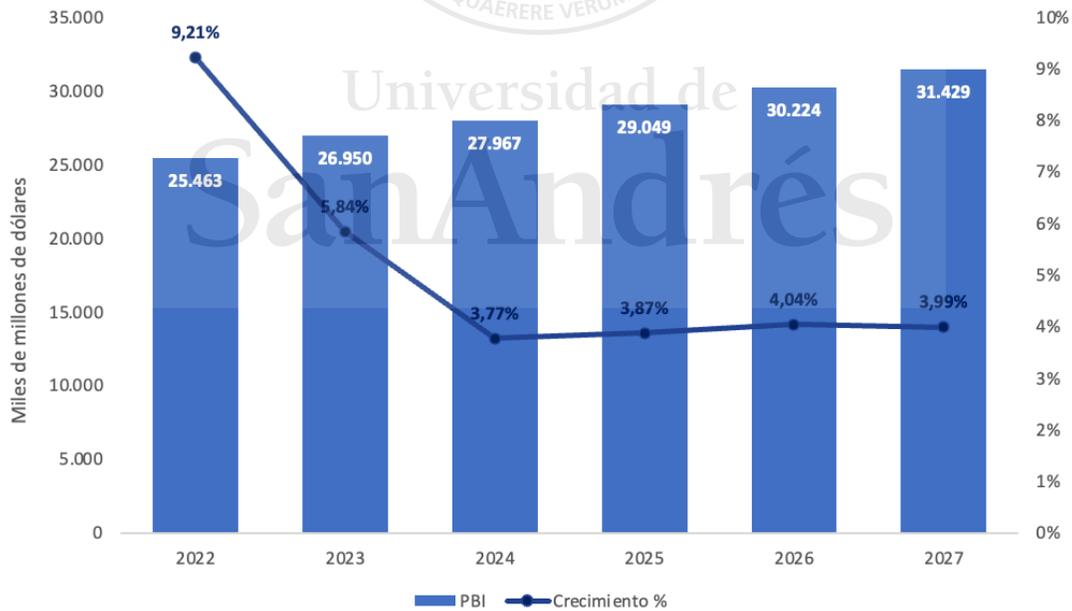
$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{Flujo de fondos libre 1}}{(r - g)}$$

Donde el Flujo de fondos libre 1 es el flujo de fondos del año 6, descontado a la tasa de costo de capital (r) menos la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Para calcular la tasa de crecimiento a perpetuidad, se ha tenido en cuenta la proyección del Producto Bruto Interno (PBI) de Estados Unidos. La elección de Estados Unidos como referencia se fundamenta no solo en ser la sede principal de las operaciones de PayPal Holdings Inc., sino también en su condición como uno de los mercados financieros más prominentes a nivel mundial.

El crecimiento económico observado en los últimos años ha establecido tendencias a nivel global, y se proyecta una tasa de crecimiento del 4,30% para el periodo comprendido entre 2022 y 2027.

Gráfico 30: Proyección del Crecimiento del Producto Bruto Interno en Estados Unidos
Expresado en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los reportes de Statista

Flujo de Fondos Descontado

Con el propósito de proyectar el flujo de fondos descontados y, en consecuencia, obtener una valoración estimada de las acciones de PayPal Holdings Inc. al 31 de diciembre de 2022, se llevarán a cabo tres escenarios distintos. En primer lugar, se desarrollará un escenario base que se fundamentará en las proyecciones previamente elaboradas. Posteriormente, se incorporará un escenario optimista, caracterizado por un aumento del 15% en el valor de las ventas totales, con el objetivo de evaluar el impacto de un escenario más favorable. Por último, se contemplará un escenario pesimista que reducirá en un 15% el valor de las ventas totales, permitiendo así analizar las implicancias de un panorama menos favorable. Esta metodología de escenarios proporcionará una perspectiva más completa y matizada para la valuación, considerando diferentes posibilidades que pueden afectar el desempeño financiero de la compañía.

Tabla 28: Valuación por Flujo de Fondos Descontados de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de USD a excepción de la cantidad de acciones y el precio por acción

Fecha de Valuación	Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
Tasa de Crecimiento (g)	4,30%	4,30%	4,30%
Tasa de descuento (WACC)	10,12%	10,12%	10,12%
Valor de PayPal Holdings Inc. al 31/12/2022	100.054	118.435	136.816
Caja y Equivalentes	10.868	10.868	10.868
Deuda Financiera	-10.417	-10.417	-10.417
Valor del Capital Accionario al 31/12/2022	100.505	118.886	137.267
Cantidad de Acciones al 31/12/2022	1.131.373.298	1.131.373.298	1.131.373.298
Precio por Acción	USD 88,83	USD 105,08	USD 121,33

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 28 se obtuvieron los resultados finales de la valuación del precio de la acción por el método de Flujo de Fondos Descontados. En el escenario base se logró el valor de PayPal Holdings Inc. de USD 118.435 millones, y un valor del capital accionario de USD 118.886 millones. Para poder obtener el importe del valor del capital, se sumó los conceptos relacionados con efectivo y sus equivalentes y se quitó la deuda financiera, todos los conceptos son del balance financiero al 31 de diciembre de 2022. Como la finalidad del trabajo es poder exponer cuánto valdría la acción de la compañía con las proyecciones realizadas, lo último que se realizó fue dividir por la cantidad de acciones en circulación y así poder dar a conocer el resultado final de la acción que fue de USD 105,08 c/u.

En cuando al escenario optimista, se incrementó el valor de las ventas a un sobrecrecimiento del 15%, por lo tanto se obtuvo un valor de la empresa de USD 136.816 millones, y el valor del capital accionario de USD 137.267 millones. El valor de la acción estimada para el escenario optimista fue de USD 121,33 c/u.

Por último el escenario pesimista, se disminuyó un 15% el valor de las ventas sobre el crecimiento proyectado en el escenario base. Para el valor de la empresa los resultados arrojaron un valor de USD 100.054 millones y, en cuanto al capital accionario, de USD 100.505 millones. El valor de la acción es de USD 88,83 c/u.

En los anexos se pueden encontrar el cálculo final realizado para poder llegar a los resultados.

5.2 Valuación por Múltiplos

La valuación por múltiplos, es un método muy utilizado para poder hallar el valor de una compañía. El principal componente de dicha valoración es poder encontrar empresas que sean del mismo rubro y similares en tamaño y mercado donde operan, para así poder relacionar determinados fundamentos y encontrar el valor buscado. Los múltiplos son ratios o indicadores financieros que se utilizan para realizar las comparaciones.

Para poder realizar el ejercicio de comparar empresas similares, es fundamental que las mismas coticen en la bolsa, ya que necesita información pública para poder hallar los ratios correspondientes. Las empresas utilizadas en este método de valuación, son las mismas compañías que fueron presentadas en el análisis financiero. Existe bastante disparidad entre las mismas, ya que Visa y MasterCard se llevan la mayor parte del share del negocio.

Las variables fundamentales utilizadas fueron:

- CAGR de los últimos cinco años
- CAGR EBITDA de los últimos cinco años
- Margen EBITDA
- Margen EBIT
- ROA

El múltiplo que fue utilizado para tomar como referencia fue el Enterprise Value / EBITDA, el mismo es el ratio que más representa a la industria de pagos y por lo tanto, es el que muestra un resultado más certero sobre el valor de todas las empresas comparables y, de esta forma, poder llegar a un valor mayormente aproximado en la valuación de PayPal Holdings, Inc. El ratio Enterprise Value / EBITDA indica cuantas veces se paga el EBITDA sobre el valor de la empresa.

Cuando se llegan a la información necesaria para poder realizar los ratios correspondientes, se realiza una mediana para poder ver cuál es el promedio o, mejor dicho, cual es el valor promedio del mercado en cada uno de los fundamentos y en el múltiplo utilizado.

PayPal Holdings, Inc., es una compañía promedio de mercado. La misma se encuentra en el medio, con mucho potencial de crecimiento, entre las empresas más grandes y líderes en los medios

de pagos que son Visa y MasterCard, y entre empresas más pequeñas como Global Payments y Fiserv. Los resultados fueron los siguientes:

Tabla 29: Múltiplos para la valuación de PayPal Holdings Inc. vs los competidores

Expresado en %

Compañía	EV/EBITDA	CAGR Ventas 5 años	CAGR EBITDA 5 AÑOS	Margen EBITDA	Margen EBIT	ROA
Fiserv Inc.	12,55	32,1%	18,8%	28,5%	21,1%	4,5%
Global Payments	13,94	27,8%	26,8%	26,9%	7,1%	1,4%
Visa	22,34	9,2%	7,7%	67,1%	64,2%	22,0%
Mastercard	26,53	10,4%	11,4%	65,7%	55,2%	31,7%
Mediana	18,14	19,1%	15,1%	47,1%	38,1%	13,2%
PayPal	17x - 18,5x	15,5%	14,8%	18,7%	13,9%	4,9%

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de PayPal Holdings, Inc, Fiserv Inc., Global Payments Inc., Visa Inc. y MasterCard Inc.

En base a los resultados expuestos se puede verse similitudes con Fiserv Inc. y Global Payments Inc., que presentan el CAGR EBITDA de los últimos 5 años similares. Sin embargo, el Margen EBITDA muestra ciertas diferencias con la compañía.

Por lo tanto, el rango razonable de múltiplos será entre 17x y 18,5x.

En base al EBITDA utilizado, se consideró que el obtenido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2022 fue el más consistente para tomar como valor de referencia para realizar la valuación por múltiplos.

Tabla 30: PayPal Holdings Inc. - Valuación por Múltiplos

Expresado en millones de USD a excepción de la cantidad de acciones y el precio por acción

Múltiplo de Mercado	EV / EBITDA		
	17x	17,5x	18,5x
EBITDA	5.154	5.154	5.154
Valor de PayPal Holdings Inc. al 31/12/2022	87.618	90.195	95.349
Caja y Equivalentes	10.868	10.868	10.868
Deuda Financiera	-10.417	-10.417	-10.417
Valor del Capital Accionario al 31/12/2022	88.069	90.646	95.800
Cantidad de Acciones al 31/12/2022	1.131.373.298	1.131.373.298	1.131.373.298
Precio por Acción	USD 77,84	USD 80,12	USD 84,68

Fuente:Elaboración propia

De acuerdo a lo expuesto en la tabla 30, el valor del capital accionario y de la acción, surgen a la valuación por el múltiplo de EV/EBITDA. Los resultados obtenidos son menores a los que se obtuvieron en el método de valuación por flujo de fondos descontados.

Por último, se realizó un análisis de sensibilidad para analizar cómo se comportan las variables ante un cambio en el EBITDA o en el rango del múltiplo.

Tabla 31: Análisis de sensibilidad del valor accionario de PayPal Holdings Inc.

Expresado en millones de USD

		EV / EBITDA			
		17	17,5	18	18,5
EBITDA	4.890	83.130	85.575	88.020	90.465
	5.022	85.374	87.885	90.396	92.907
	5.154	87.618	90.195	92.772	95.349
	5.286	89.862	92.505	95.148	97.791
	5.418	92.106	94.815	97.524	100.233

Fuente:Elaboración propia

Tabla 32: Análisis de sensibilidad del precio de la acción de PayPal Holdings Inc.

Expresado en USD

		EV / EBITDA				
		EBITDA	17	17,5	18	18,5
EBITDA	4.890		73,88	76,04	78,20	80,36
	5.022		75,86	78,08	80,30	82,52
	5.154		77,84	80,12	82,40	84,68
	5.286		79,83	82,16	84,50	86,83
	5.418		81,81	84,20	86,60	88,99

Fuente:Elaboración propia

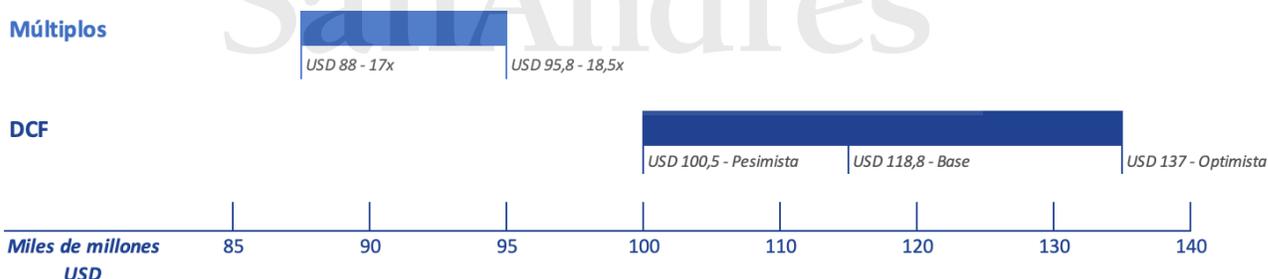
6. Consideraciones Finales

PayPal ostenta una posición estratégica que le permite consolidarse aún más en la industria financiera de medios de pago, capitalizando el continuo crecimiento del comercio electrónico y la expansión global de los métodos de pago. La empresa se distingue por su constante innovación, respaldada por capacidades avanzadas en procesamiento de datos y software, lo que le permite ofrecer soluciones simples y robustas, un logro que otros líderes de la industria, como VISA y MasterCard, han enfrentado dificultades para desarrollar.

La operación altamente escalable de PayPal elimina la necesidad de grandes inversiones para sustentar su crecimiento a largo y mediano plazo. El principal desafío que enfrenta reside en su aspiración de ingresar a mercados emergentes y a China, reconocidos como regiones con un vasto potencial de crecimiento.

El propósito fundamental de este trabajo fue determinar el valor teórico de las acciones de PayPal Holdings Inc. a través de dos metodologías: el Flujo de Fondos Descontados (DCF) y la valuación por múltiplos. Tanto los resultados obtenidos mediante la valuación por DCF como por múltiplos indican que, en la fecha de la valuación, el mercado parece descontar expectativas de crecimiento futuro o un mayor nivel de riesgo que aquel considerado en la construcción del modelo de valuación.

Tabla 33: Resultados Valuación por Múltiplos y DCF del Valor del Capital Accionario de PayPal Holdings Inc.
Expresado en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia

7. Anexos

7.1 Anexo I – Estados Financieros PayPal Holdings, Inc.

Estado de Situación Patrimonial - PayPal Holdings, Inc.

	al 31 de diciembre	
	2022	2021
	(En millones de USD)	
Activos		
<i>Activos Corrientes</i>		
Efectivo y Equivalentes de efectivo	\$ 7.776	\$ 5.197
Inversiones de corto Plazo	3.092	4.303
Cuentas a cobrar, netas	963	800
Préstamos e intereses por cobrar, netos de provisiones por \$598 y \$491 al 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente	7.431	4.846
Fondos por cobrar y cuentas de cliente	36.357	36.141
Gastos prepagos y otros activos circulantes	1.898	1.287
Total current assets	57.517	52.574
Inversiones de Largo Plazo	5.018	6.797
Propiedad y equipo, Neto	1.730	1.909
Goodwill	11.209	11.454
Activos intangibles, netos	788	1.332
Otros Activos	2.455	1.737
Total Activos	\$ 78.717	\$ 75.803
Pasivo y Patrimonio Neto		
<i>Pasivo Corriente</i>		
Cuentas a pagar	\$ 126	\$ 197
Fondos por pagar y montos adeudados a los clientes	40.107	38.841
Gastos acumulados y otros pasivos corrientes	4.055	3.755
Impuestos a pagar	813	236
Total Pasivo Corriente	45.101	43.029
Deferred tax liability and other long-term liabilities	2.925	2.998
Deudas de Largo Plazo	10.417	8.049
Total Pasivo Corriente	58.443	54.076
<i>Patrimonio Neto</i>		
Acciones ordinarias, valor nominal de 0,0001 dólares; 4.000 acciones autorizadas; 1.136 y 1.168 acciones en circulación al 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente		
Acciones preferentes, valor nominal de \$0,0001; 100 acciones autorizadas, no emitidas	(16.079)	(11.880)
Acciones propias en cartera al costo, 173 y 132 acciones al 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente		
Pago adicional de capital	18.327	17.208
Ganancias del ejercicio	18.954	16.535
Otra Utilidad (pérdida) acumulada	(928)	(136)
Total Patrimonio Neto	20.274	21.727
Total Pasivo + Patrimonio Neto	\$ 78.717	\$ 75.803

7.2 Anexo II – Estado de Resultados PayPal Holdings, Inc.

Estado de Resultados PayPal Holdings, Inc.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2022	2021	2020
	(En millones de USD)		
Ingresos Netos	\$ 27.518	\$ 25.371	\$ 21.454
<u>Gastos Operativos</u>			
Gastos por transacciones	12.173	10.315	7.934
Perdidas Transaccionales y Crediticias	1.572	1.060	1.741
Atención al cliente y operaciones	2.120	2.075	1.778
Ventas y Marketing	2.257	2.445	1.861
Tecnología y desarrollo	3.253	3.038	2.642
Gastos Administrativos	2.099	2.114	2.070
Reestructuración y otros cargos	207	62	139
Total Gastos de operación	23.681	21.109	18.165
Ingresos Operativos	3.837	4.262	3.289
Otros ingresos (gastos), Netos	(471)	(163)	1.776
Ingresos antes de impuestos	3.366	4.099	5.065
Impuestos	947	(70)	863
Resultado Neto	\$ 2.419	\$ 4.169	\$ 4.202
<u>Utilidad Neta por acción:</u>			
Básica	\$ 2,10	\$ 3,55	\$ 3,58
Diluida	\$ 2,09	\$ 3,52	\$ 3,54
<u>Acciones promedio ponderadas</u>			
Básicas	1.154	1.174	1.173
Diluidas	1.158	1.186	1.187

7.3 Anexo III – Proyección Valuación por Flujo de Fondos Descontados

7.3.1 Escenario Base

Escenario Base

Millones de USD	Real					Proyecctado				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas Netas	15.451	17.772	21.454	25.371	27.518	29.995	32.694	35.637	38.844	42.340
% Margen Operativo	14,20%	15,30%	15,33%	16,80%	13,94%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%
Margen Operativo (EBIT)	2.194	2.719	3.289	4.262	3.837	4.533	4.942	5.386	5.871	6.399
Tasa Impositiva	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Impuestos	461	571	691	895	806	952	1.038	1.131	1.233	1.344
EBIT x (1 - t)	1.733	2.148	2.598	3.367	3.031	3.581	3.904	4.255	4.638	5.056
Depreciación y Amortización	776	912	1.189	1.265	1.317	3.269	3.564	3.884	4.234	4.615
Capex	-820	-687	-746	-903	-701	-1.125	-1.226	-1.337	-1.457	-1.588
Δ Capital de Trabajo	-5.074	1.111	-1.081	1.655	1.769	-1.430	278	303	330	360
FCFF	-3.385	3.484	1.960	5.384	5.416	4.296	6.519	7.106	7.745	8.442
Tasa de Crecimiento (g)										4,30%
Tasa de descuento (WACC)										10,12%
Valor Terminal										151.202
FCFF + Valor Terminal	(3.385)	3.484	1.960	5.384	5.416	4.296	6.519	7.106	7.745	159.645
FCFF Descontados al 31/12/2022						3.901	5.375	5.321	5.266	98.572

Valor de PayPal Holdings Inc. al 31/12/2022	118.435
Caja y Equivalentes	10.868
Deuda Financiera	(10.417)
Valor del Capital Accionario al 31/12/2022	118.886

Expresados en millones de dólares

7.3.2 Escenario Optimista

Escenario Optimista

Millones de USD	Real					Proyecctado				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas Netas	15.451	17.772	21.454	25.371	27.518	34.494	37.598	40.982	44.670	48.691
% Margen Operativo	14,20%	15,30%	15,33%	16,80%	13,94%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%
Margen Operativo (EBIT)	2.194	2.719	3.289	4.262	3.837	5.214	5.683	6.194	6.752	7.359
Tasa Impositiva	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Impuestos	461	571	691	895	806	1.095	1.193	1.301	1.418	1.545
EBIT x (1 - t)	1.733	2.148	2.598	3.367	3.031	4.119	4.489	4.893	5.334	5.814
Depreciación y Amortización	776	912	1.189	1.265	1.317	3.760	4.098	4.467	4.869	5.307
Capex	-820	-687	-746	-903	-701	-1.294	-1.410	-1.537	-1.676	-1.827
Δ Capital de Trabajo	-5.074	1.111	-1.081	1.655	1.769	-967	320	348	380	414
FCFF	-3.385	3.484	1.960	5.384	5.416	5.618	7.497	8.171	8.907	9.709
Tasa de Crecimiento (g)										4,30%
Tasa de descuento (WACC)										10,12%
Valor Terminal										173.883
FCFF + Valor Terminal	(3.385)	3.484	1.960	5.384	5.416	5.618	7.497	8.171	8.907	183.591
FCFF Descontados al 31/12/2022						5.101	6.182	6.119	6.056	113.358

Valor de PayPal Holdings Inc. al 31/12/2022	136.816
Caja y Equivalentes	10.868
Deuda Financiera	(10.417)
Valor del Capital Accionario al 31/12/2022	137.267

Expresados en millones de dólares

7.3.3 Escenario Pesimista

Escenario Pesimista

Millones de USD	Real					Proyectado				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas Netas	15.451	17.772	21.454	25.371	27.518	25.495	27.790	30.291	33.017	35.989
% Margen Operativo	14,20%	15,30%	15,33%	16,80%	13,94%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%
Margen Operativo (EBIT)	2.194	2.719	3.289	4.262	3.837	3.853	4.200	4.578	4.990	5.439
Tasa Impositiva	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Impuestos	461	571	691	895	806	809	882	961	1.048	1.142
EBIT x (1 - t)	1.733	2.148	2.598	3.367	3.031	3.044	3.318	3.617	3.942	4.297
Depreciación y Amortización	776	912	1.189	1.265	1.317	2.779	3.029	3.302	3.599	3.923
Capex	-820	-687	-746	-903	-701	-956	-1.042	-1.136	-1.239	-1.350
Δ Capital de Trabajo	-5.074	1.111	-1.081	1.655	1.769	-1.893	236	258	281	306
FCFF	-3.385	3.484	1.960	5.384	5.416	2.974	5.541	6.040	6.583	7.176
Tasa de Crecimiento (g)										4,30%
Tasa de descuento (WACC)										10,12%
Valor Terminal										128.522
FCFF + Valor Terminal	(3.385)	3.484	1.960	5.384	5.416	2.974	5.541	6.040	6.583	135.698
FCFF Descontados al 31/12/2022						2.700	4.569	4.523	4.476	83.786

Valor de PayPal Holdings Inc. al 31/12/2022	100.054
Caja y Equivalentes	10.868
Deuda Financiera	(10.417)
Valor del Capital Accionario al 31/12/2022	100.505

Expresados en millones de dólares

7.4 Anexo IV – Regresión Lineal para el cálculo del beta

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,6298
Coefficiente de determinación R ²	0,3967
R ² ajustado	0,3943
Error típico	0,0444
Observaciones	260,0000

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,3347	0,3347	169,6393	0,0000
Residuos	258	0,5091	0,0020		
Total	259	0,8438			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	(0,0009)	0,0028	(0,3207)	0,7487	(0,0063)	0,0045	(0,0063)	0,0045
Variable X 1	1,2478	0,0958	13,0246	0,0000	1,0592	1,4365	1,0592	1,4365

Fuente: Elaboración propia en base a los reportes de los valores de las acciones en Yahoo Finance 2018 - 2022

Universidad de
San Andrés

8. Bibliografía:

8.1 Académica

- Berk, J., & DeMarzo, P. (2011). Corporate Finance, global ed. Essex: Person education limited.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (1999). Corporate finance. Irwin/McGraw-Hi
- Damodaran, Aswath (1995) Investment Valuation. Wiley Finance Second Edition.
- Goedhart, M. H., Koller, T. M., & Williams, Z. D. (2002). The real cost of Equity. McKinsey & Company, 5, 11-15.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. McGraw-hill.

8.2 Reportes

- Schill, M. J. Discounted Cash Flow Analysis.
- Bruns, W. (1992). Introduction to financial ratios and financial statement analysis. President and Fellows of Harvard College.
- Schill, M. J. The Cost of Capital: Principles and Practice.

8.3 Páginas Web

- <https://about.pypl.com/how-we-work/diversity-and-inclusion/default.aspx>
- <https://blogempresas.yoigo.com/paypal-historia-primera-pionera-gran-fintech/>
- <https://es.investing.com/indices/us-spx-500-historical-data>
- <https://finance.yahoo.com/>
- <https://investor.pypl.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- <https://markets.businessinsider.com/bonds>
- <https://newsroom.latam.paypal-corp.com/economia-sostenible-luego-del-covid-19>
- <https://newsroom.latam.paypal-corp.com/paypal-anuncia-cotizacin-en-nasdaq-tras-separacin-de-ebay-inc#:~:text=Desde%20el%206%20de%20julio,de%20PayPal%20en%20la%20distribuci%C3%B3n>
- <https://newsroom.latam.paypal-corp.com/promoviendoeconomiasustentablesenlaregion>
- <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/>
- <https://www.axerve.com/es/recursos/insights/historia-web-pagos-online>
- <https://www.bcg.com/publications/2023/future-of-fintech-and-banking>
- <https://www.df.cl/empresas/multinacionales/paypal-inicia-su-cotizacion-en-la-bolsa-tras-completar-la-separacion-con>