

Western Union – um bom negócio a preços sensatos

Investimento em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

Presidente do Conselho de Administração
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimônios, SA
www.casadeinvestimentos.pt

A Western Union, que tem a sua origem no negócio de envio e receção de telegramas, foi criada há mais de 150 anos. Disponibiliza serviços de transferências de dinheiro, nacionais e internacionais, através de uma rede global com mais de 500 mil agentes. É a maior empresa de transferências de dinheiro do mundo, com quase 20% de quota de mercado do volume total das remessas internacionais.

Desde 2006, altura em que foi feito a separação (spin-off) do negócio da FirstData, a empresa tem procurado novas formas de negócio, tais como pagamentos de empresa para empresa e a expansão para novos mercados, rentabilizando melhor a sua rede de agentes. Apesar de novos serviços levarem tempo para se assumirem como fontes de receitas significativas, com mais de quatro mil milhões de pessoas em todo o mundo sem conta bancária ou com serviços bancários marginais, a rede global da Western Union apresenta grandes vantagens competitivas face aos seus concorrentes.

O negócio de transferências de dinheiro goza de economias de escala, pois os custos de processamento de transações adicionais são mínimos. Isso dá à empresa uma vantagem de custo significativa em relação aos seus rivais

A evolução natural da empresa levou-a a entrar, com excelentes resultados, no negócio das transferências eletrônicas de dinheiro. Uma indústria em crescimento, com várias oportunidades de mercado e vantagens competitivas consideráveis, posiciona a empresa numa trajetória de sucesso para o longo prazo.

A Western Union é claramente líder num setor de atividade onde a dimensão confere vantagens significativas. O negócio de transferências de dinheiro goza de economias de escala, pois os custos de processamento de transações adicionais são mínimos. Isso dá à empresa uma vantagem de custo significativa em relação aos seus rivais, e as suas margens operacionais são mais do dobro das dos seus concorrentes mais próximos. Além disso, os seus 500 mil

agentes criam um efeito de rede relevante, já que cada novo agente torna a rede mais útil para os clientes. Para além disso, a marca Western Union é a mais reconhecida na indústria e a dimensão da empresa permite-lhe investir significativamente com o objetivo de manter essa vantagem. Em Portugal, a empresa encontra-se representada nas agências dos CTT, do Millennium BCP e da Caixa de Crédito Agrícola.

Mercado mundial em crescimento

Cerca de 200 milhões de pessoas vivem fora do seu país de origem, e o crescimento contínuo da população migrante mundial tem impulsionado o crescimento do mercado de transferência de dinheiro. O fluxo de emigrantes de países pobres para ricos, em busca de melhores oportunidades, e a cada vez maior mobilidade global pela expansão do negócio de turismo justificam o crescimento do negócio.

Quando esses imigrantes deixam os seus países de origem, muitas vezes deixam para trás os membros da família que precisam de apoio financeiro regular. Para enviar dinheiro para casa, frequentemente usam transmissores de dinheiro como a Western Union, com as redes de agentes externos que podem recolher e distribuir dinheiro em todo o mundo.

A região Ásia-Pacífico, de onde provêm cerca de 12% das receitas e onde considera ter ainda uma presença reduzida, deverá ser responsável por 20% do mercado global de transferências de dinheiro. A empresa tem demonstrado que pode ser bem sucedida na expansão nesses mercados, conseguindo, nos últimos cinco anos, aumentar as vendas na Índia por um fator de seis vezes.

A dimensão confere vantagens competitivas

O negócio da Western Union caracteriza-se pela forte geração de “cash flows”, ao mesmo tempo que as necessidades de investimento para manutenção da sua estrutura são mínimas. O custo da adição de novos agentes vai pouco mais além do custo da colocação do sinal da Western Union na janela do agente, e o free cash flow da empresa, que se cifrou em média em 20% das vendas nos últimos anos, aumentará no longo prazo. A situação financeira da Western Union é bastante sólida. A empresa terminou o ano de 2011 com cerca de dois mil milhões de dólares de dívida líquida, menos de duas vezes o seu free cash flow anual. A administração pretende manter o nível de endividamento, motivada sobretudo pela recompra de ações próprias, distribuição de dividendos e aquisições que permi-

A Western Union, com o seu modelo de negócio extremamente rentável e um balanço estável, deverá sair desta grave conjuntura económica mais forte do que nunca, com os seus concorrentes menos rentáveis a sofrerem provavelmente muito mais

tem fortalecer as vantagens competitivas da empresa.

Na última apresentação de resultados, a empresa apresentou lucros recorde e melhores do que as estimativas dos chamados “analistas”. Avisou que os resultados de 2013 serão pressionados pelas alterações de regulação em alguns mercados relevantes para a empresa, como o México. Estas alterações fizeram a Western Union perder alguns agentes nestes mercados e obrigam a apresentar preços mais competitivos a curto prazo. O resultado serão margens menores nos próximos dois a três trimestres.

nheiro para enviar para casa, e oportunidades mais limitadas de emprego no estrangeiro significam que um maior número de emigrantes potenciais poderá manter-se em casa. Por outro lado, embora os clientes da Western Union tendam a continuar a usar os serviços de transferências de dinheiro, eles estão a transferir menos por transação, o que pressiona as receitas da empresa.

No entanto, a Western Union, com o seu modelo de negócio extremamente rentável e um balanço estável, deverá sair desta grave conjuntura económica mais forte do que nunca, com os seus concorrentes menos rentáveis a sofrerem provavelmente muito mais. A cotação da empresa traduz um PER (Price Earnings Ratio – a relação do preço com os lucros que a empresa gera anualmente) de cerca de sete, o que historicamente é um valor muito baixo indicando que a ação se encontra a cotar a um desconto muito significativo do valor justo.

Uma empresa com negócio simples, muito rentável e com capacidade para manter a sua posição competitiva e remunerar o acionista, transaciona nesta altura com uma margem de segurança muito grande face ao seu valor intrínseco. A Western Union é, sem dúvida, um investimento em valor.

AVISO: Esta não é uma recomendação de compra. A recomendação depende da situação financeira de cada investidor, da composição do seu património financeiro, do temperamento adequado para suportar a volatilidade nos mercados financeiros e da capacidade de manter os investimentos o



Western Union: evolução desde o spin-off (2006). Cotação no 1º eixo direito do PER no eixo esquerdo, resultados por ação no 2º eixo direito. EPS – Earnings Per Share (lucros por ação). Fonte: Bloomberg.

A Western Union não tem, no entanto, ficado imune à recessão global. Menos emprego significa menos di-

tempo necessário para que a oportunidade se materialize, ou seja, para que o preço seja igual ao valor.