



CARTA AO INVESTIDOR
3º TRIMESTRE DE 2023

CARTA AO INVESTIDOR

Paciência e diligência. A razão de investirmos em Bemobi.

Na nossa estratégia de investimentos encontrar bons negócios é metade do trabalho. Ter a disciplina para aguardar o momento de comprar é a outra metade.

Ao longo dos mais de 15 anos de história do 4UM Small Caps FIA, só investimos em 35 empresas diferentes, dentre as centenas de possibilidades que nos foram apresentadas. Passamos inúmeras semanas e até meses avaliando e estudando companhias, identificando vantagens competitivas, geração de caixa extraordinária, perspectivas de crescimento e outras qualidades que podem determinar o sucesso de uma empresa.

Mesmo quando identificamos uma excelente companhia, podemos passar até anos acompanhando seu desenvolvimento, aguardando o momento de investir. Sabemos que esse momento chega. O mercado nos deu e continua dando oportunidades. Geralmente essa oportunidade – comprar um excelente negócio por um preço barato – é resultado de uma irracionalidade coletiva ou uma ineficiência do mercado.

Quando as perspectivas macroeconômicas são frágeis, quando o noticiário é negativo ou quando a incerteza dá alento ao medo, o mercado tende a oferecer barganhas. Mas mesmo quando o ânimo geral é positivo,

barganhas podem surgir pontualmente quando os resultados de curto prazo ofuscam as perspectivas de longo prazo de uma empresa. Chamamos de miopia de mercado a falha de atribuir excessivo valor ao trimestre e subavaliar o valor dos anos.

A situação inversa também pode ocorrer, quando ações passam a negociar por preços exageradamente apreciados. Temos exemplos de empresas das quais já desinvestimos por estarem caras, mas que voltamos a ser sócios quando o mercado as nos ofereceu novamente por uma barganha. Valid e Eztec são dois excelentes exemplos, que inclusive tem sido as melhores contribuições de resultados para o fundo no ano de 2023.

Preferimos estudar e conhecer muito bem as boas empresas listadas, e esperar o momento certo de agir. Diligência e paciência são nossas principais ferramentas para entregar resultados.

Naturalmente, é raro vermos uma oportunidade de compra quando o mercado está eufórico. Nem quando todas as atenções estão concentradas em uma empresa, por melhor que ela seja. A oferta inicial de ações (IPO) é, na nossa visão, um dos piores momentos para se comprar uma ação.

Em um IPO, todos os agentes envolvidos estão trabalhando para que o preço seja 'caro'. Os bancos de investimento têm suas remunerações diretamente proporcionais ao preço e volume da emissão. Quando há sócios atuais fazendo uma oferta secundária,

CARTA AO INVESTIDOR

como fundadores ou fundos de Private Equity, seus interesses obviamente são de vender pelo maior preço possível. Até mesmo os investidores que participam de IPOs, em geral, buscam retornos de curto prazo, esperando que a atenção da empresa no IPO seja suficiente para atrair ainda mais investidores nos meses seguintes.

Por isso ficamos de fora de todos os IPOs que aconteceram durante nossa história. O ciclo mais recente, entre 2021 e 2022, foi excepcionalmente ruim para quem se aventurou nessa onda.

Isso não quer dizer, no entanto, que as empresas que foram listadas nesse período são ruins. Hoje podemos compartilhar um caso de uma excelente empresa que fez o IPO recentemente, mas que só fomos nos tornar sócios quando o preço caiu pela metade, dois anos depois.

A Bemobi é uma empresa de tecnologia que desenvolveu, ao longo dos anos, uma gama de soluções financeiras e comerciais para as empresas de Telecom em mais de 50 países. A companhia está sendo negociada por aproximadamente R\$ 1 bilhão, mas possui mais de R\$ 500 milhões de caixa líquido e uma operação saudável com mais de R\$ 100 milhões de geração de caixa anual. Além de negociar a um múltiplo baixo frente à geração corrente de resultados, o mercado também não atribui valor às linhas de crescimento e novos produtos, subestimando a capacidade da empresa de continuar fazendo excelentes aquisições e desenvolvendo novas

soluções. A companhia foi criada a partir da cisão de uma unidade de negócios da processadora de pagamentos M4U, quando esta foi adquirida pela Cielo em 2009. Os executivos perceberam valor em linhas que não interessavam à Cielo, e criaram a Bemobi. Ao longo dos anos seguintes, a companhia consolidou a criação do Apps Club, uma plataforma de aplicativos e games por assinatura que foi um imediato sucesso. Através do Apps Club, empresas de Telecom reconquistavam um valor perdido à Apple e Google com suas Apps Stores. Para os usuários, o Apps Club permitia acesso a muito mais aplicativos por um acessível preço mensal, pago através de créditos pré-pagos na própria telefonia.

A Otello, empresa europeia pioneira no desenvolvimento de aplicações para navegação de internet em smartphones (responsável pela criação do navegador Opera), percebeu o valor desse produto da Bemobi em 2015 e realizou a aquisição do controle da companhia, que se tornou uma subsidiária integral do grupo norueguês. Essa operação abriu o caminho para a expansão internacional da Bemobi, que rapidamente conquistou dezenas de empresas de telefonia ao redor do mundo. Em poucos anos a empresa ofereceria o Apps Club a 92 operadoras de Telecom em 50 países diferentes, conquistando um número de mais de 35 milhões de usuários atualmente.

Nos anos seguintes, os executivos da Bemobi desenvolveram novas soluções para essa base de clientes,

CARTA AO INVESTIDOR

entrando na área de pagamentos, microfinanças e softwares de controle para as operadoras.

Após o IPO, em 2021, a companhia captou R\$ 1 bilhão para continuar sua estratégia de crescimento por aquisições e desenvolvimento interno. Após 11 anos de história, a Bemobi compra da Cielo a M4U, empresa da qual foi cindida no passado, e assim dá origem à promissora unidade de pagamentos. Em seguida, adquiriu a chilena Tiaxa, que oferecia microcrédito para compra de pacotes de dados para os usuários, que pagavam na próxima recarga ou fatura.

Com a criação de todo esse ecossistema através de aquisições, a Bemobi se apresenta hoje como importante provedor de soluções aos clientes de Telecom. Ao fazer o processamento de pagamentos, a companhia fornece a solução completa da jornada dos clientes que realizam o pagamento de suas contas no aplicativo da operadora, melhorando a experiência do usuário e trazendo economia para as empresas, que conseguem reduzir suas tarifas cobradas por terceiros, como lotéricas e bancos, por exemplo.

Atualmente a Bemobi processa cerca de R\$ 6 bilhões ao ano em pagamentos das três maiores companhias de Telecom do Brasil, valor que ainda representa menos de 10% do volume total transacionado. Esse volume deve crescer nos próximos anos devido ao interesse dessas companhias em se aproximar cada vez mais dos usuários nos seus próprios ambientes, a fim de estreitar

relacionamento, ofertar serviços e coletar dados. Esse espaço de crescimento, que hoje é atendido principalmente pelas lotéricas e bancos, demanda pouco investimento e é altamente rentável para a Bemobi.

Ainda na parte de pagamentos, vemos um caminho de crescimento para outras indústrias que possuem desafios e operações semelhantes, como é o caso das distribuidoras de energia. A Bemobi tem capacidade de oferecer o processamento, orquestração e digitalização de pagamentos em ambientes próprios, reconquistando um ponto de contato com o usuário final. O potencial neste setor é grande, dado que cerca de 50% do volume total de pagamento de contas de luz é realizado via canais físicos. Assim como em Telecom, menos de 10% é transacionado em canais digitais das próprias distribuidoras. Acreditamos que a solução da Bemobi é capaz de absorver grande parte deste mercado. A companhia já firmou contratos com três das maiores empresas do segmento, as quais correspondem a mais de 39% do TPV de pagamentos da indústria. Estes contratos devem começar a gerar receita a partir do final de 2023.

Já no negócio de microfinanças, a Bemobi atua juntamente às companhias de telefonia para ofertar serviços de antecipação de saldo telefônico, minutos para chamadas e internet, um serviço de alto valor percebido pelos usuários, uma vez que estes os utilizam em momento de necessidade para completar suas atividades.

CARTA AO INVESTIDOR

Desta linha podemos vislumbrar não apenas o crescimento orgânico, oferecendo esta solução para outras empresas de telefonia com as quais a Bemobi já possui relacionamento, mas também importantes inovações. As informações capturadas pelas empresas de telefonia, que alimentam a avaliação de crédito desta unidade, são valiosas em um mundo no qual instituições financeiras e fintechs buscam dados das pessoas não bancarizadas. Na ausência de históricos de crédito ou comprovações de renda, informações alternativas como histórico de adimplência em faturas, cartões cadastrados, costumes de uso, dados de dispositivo e aplicativos, entre outros, podem ser determinantes para permitir a concessão de um crédito adequado.

Nos últimos doze meses a empresa gerou aproximadamente R\$ 550 milhões em receita, sendo ~R\$ 180 milhões provenientes da unidade de Assinatura de Apps, ~R\$ 180 milhões de Processamento de Pagamentos, ~R\$ 120 milhões de Microfinanças e outros ~R\$ 70 milhões de plataformas. Todas essas linhas possuem caminhos claros de crescimento, seja via internacionalização, atingindo novas indústrias, aumentando penetração ou *cross-selling*.

Na linha de Processamento de Pagamentos, por exemplo, vemos potencial para que a empresa duplique seu faturamento por conta da solução para Utilities. A expansão desta linha para outros países é factível, e deve resultar em crescimentos e retornos relevantes

no futuro, dado que atualmente essa base é quase zero e a companhia possui um bom histórico de operação em outros países, principalmente na América Latina.

Em Microfinanças também vemos dinâmicas positivas. A unidade tem potencial de crescer acima de 15% nos próximos dois anos, levando em conta a aceleração da internacionalização da Tiixa e o avanço na oferta das ferramentas de *credit score*, a exemplo da recente parceria com o BBVA México.

Até o momento, a companhia provou que suas duas grandes aquisições, M4U e Tiixa, foram verdadeiras geradoras de valor, agregando produtos e potencial de crescimento, se alavancando na estrutura da Bemobi. Dessa forma, não podemos desprezar os mais de R\$ 500 milhões em caixa reservados para mais aquisições. A mais recente, 7AZ, é uma amostra disso.

Acreditamos que o valor das ações da Bemobi hoje representa uma excelente oportunidade de investimento. Nos tornamos sócios da companhia por um valor que subestima por completo sua capacidade de crescimento e nem sequer avalia a geração de caixa atual adequadamente. A diligência nos fez entender as qualidades desse negócio, e a paciência nos permitiu comprar por uma fração do preço pelo qual a empresa foi listada dois anos atrás.