

## COMUNICADO A INVERSIONISTAS 09-21 Número 393, Año XXXIII Septiembre 1, 2021

### Gran Convulsión en el Sistema Global de Pagos Digitales por la Adquisición de Pay After por Square Inc.

El domingo 1o del mes pasado Square Inc. anunció la adquisición de Pay After, la empresa australiana líder mundial en el novedoso sistema de crédito a muy corto plazo, sin intereses (BNPL- Buy Now Pay Later). La suma acordada es de USD \$29 mil millones, constituyéndose así en uno de los takeovers más grandes en Australia; ciertamente lo es en el campo fintech en dicho país. La compra va a ser cubierta íntegramente con intercambio de acciones y se espera que la transacción quede completada a principios del 2022. Los directivos de Pay After serán incorporados a Square, y seguirán a cargo del mercado BNPL, ya dentro de la nueva estructura organizacional de ambas empresas fusionadas.

El mercado mundial de pagos digitales entre empresas y consumidores vale aproximadamente USD \$10 trillones. El valor actual aproximado de este todavía incipiente mercado, BNPL, es de USD \$210 billones, es decir tan sólo un poco más del 2%. Bank of America estima que el mercado BNPL crecerá alrededor de 15 veces para el 2025, para llegar al primer trillón de dólares. Así pues, la tasa de crecimiento de dicho mercado durante los próximos años es realmente alta, del orden de 36% promedio anual, conforme a los datos previos. Y este es justamente el mercado tras el que van ahora SQ/Pay After.

Renglón	Empresa/ Índice	Clave de Pizarra	Market Cap	Desempeño Lunes 2 Ago	Desempeño Semanal Completo del 2 de Agosto	Desempeño de Agosto
(USD Billions)						
I)	After Holdings	AFRM	\$9.5	14.95%	19.26%	71.95%
II)	Afterpay	Australia	\$29.7	18.77%	24.02%	17.54%
III)	Square Inc	SQ	\$186.8	18.16%	11.85%	8.42%
IV)	PayPal	PYPL	\$118.3	-1.16%	1.46%	4.77%
V)	Fiserv Inc.	FISV	\$73.2	-4.66%	-3.67%	2.33%
VI)	Worldwide Inc.	EFT	\$7.2	-4.66%	-6.95%	6.71%
VII)	Visa Co.	V	\$9.3	-1.81%	-2.20%	6.76%
VIII)	Master Card	MA	\$368.8	-2.95%	-2.03%	-7.92%
IX)	Master Card	MA	\$368.8	-2.77%	-2.98%	-19.28%
X)	Info Services	FIS	\$63.6	-6.66%	-10.22%	-14.27%
XI)	Payments Inc.	GP	\$50.7	-11.18%	-8.88%	-16.91%
XII)	S&P 500	SP	NA	-0.18%	0.94%	2.90%
XIII)	NASDAQ	NA	NA	0.96%	1.11%	4.00%

El cuadro anterior es un resumen de la actividad del mes de agosto en las acciones de las empresas de pagos, incluyendo la modalidad señalada. Como se puede apreciar, el desempeño comparativo entre las emisoras seleccionadas fue en verdad muy contrastante y muy claramente delimitado por tres grupos:

1. El primer grupo, los tres primeros renglones, AFRM, After Pay, y Square, claramente ganadores con la plusvalía correspondiente resaltada en negrillas.
2. El segundo grupo, los renglones IV y V, PayPal y Fiserv respectivamente, fueron las empresas de pagos que aunque si resintieron el cambio que viene, lograron destacar del grupo de perdedoras. En principio, el veredicto del mercado implica que si se les ven muy buenas posibilidades de que podrán adaptarse y continuar creciendo en el nuevo entorno de negocios.

3. Finalmente, los 6 últimos renglones, del VI al XI de las acciones de las empresas que el mercado percibe que el nuevo entorno de negocios no será ya tan favorable como en el pasado y, por ende, sus posibilidades de crecimiento comparativas contra el resto, serán inferiores. De particular importancia son Visa y MasterCard, los dos gigantes del sistema que se vieron impactadas de manera muy negativa. Conviene resaltar aquí que el tercer gigante PayPal si logró sortear bastante bien este primer impacto (favor de referirse al Comunicado de Marzo del presente año para el análisis comparativo entre los tres grandes del sector, recién señalados).
4. Mención especial también merece el caso de AFRM, la cual al cierre del mercado del viernes 27 pasado anunció haber alcanzado un acuerdo con AMZN para que próximamente ésta última ofrezca dentro de su menú de opciones el pago diferido sin intereses, proporcionado por AFRM, para compras menores de USD \$50. Evidentemente, con dicha noticia el lunes 30 del mes el precio de la acción de AFRM, que ya había experimentado una muy fuerte alza por el anuncio de SQ/Pay After todavía experimentó otra alza muy sustancial, 46.67% adicional, para alcanzar una espectacular plusvalía en el mes de 71.6%.

Affirm es una empresa de los EE UU competidora directa de Pay After, si bien de menor tamaño (antes de la fusión con SQ). Se trata de una empresa muy nueva, fundada a principios del 2019, cuya acción fue colocada en el mercado en enero pasado.

El patrón común cuando un takeover es anunciado es que el precio de la acción de la empresa adquirida suba fuerte (dependiendo de la prima ofrecida sobre el último precio de cierre previo), y el precio de la

acción de la empresa adquirente baje. Cuando ambas suben, el veredicto del mercado, en principio, es que se trata de una transacción que en verdad agrega valor a ambas empresas a través de la nueva entidad, una vez consolidada la adquisición.

Hasta ahora, las empresas de pagos digitales que ofrecen crédito y otros servicios bancarios necesariamente lo hacen en combinación con algún banco. Por contra, el binomio SQ/Pay After lo hará de manera autónoma, con mayor libertad de operación y sobre todo con una probada gran capacidad de innovación respecto al resto del mercado.

Pay After es líder en compras de monto pequeño y mediano con su tarjeta, fraccionando los pagos con un sistema integrable a los teléfonos celulares con el cual se financian los cargos en cuatro pagos, sin intereses.

Al hacer un cargo con dicha tarjeta, el primer pago se hace de inmediato, junto con la compra. Los tres pagos restantes se cubren en seis semanas, un pago cada dos semanas. Si los pagos son puntuales, el interés es cero. Si hay retraso la penalización es del 25% del precio de compra original, con un mínimo de \$8 USD por transacción. Realmente es una penalización elevada, con la intención de disuadir dicha práctica.

Todo queda registrado en una aplicación, que también ofrece una tarjeta de pago virtual que se puede añadir al celular (iPhone o Android).

Si se planea todo bien, After Pay facilita aplazar y fraccionar el pago de algún bien o servicio sin necesidad de recurrir a bancos o empresas de crédito, y sin intereses. Dicho de manera distinta, los servicios BNPL son esencialmente tarjetas de crédito sin intereses.

Pay After es líder en el mercado BNPL en Australia, en el Reino Unido, y en Nueva Zelanda. También cuenta ya con una penetración de mercado

importante y creciente en los EE UU y en Canadá. Recientemente Pay After reportó manejar más de 14.6 millones de usuarios en total. Por otra parte, los 210 millones de usuarios actuales (empresas Pymes) de los servicios de Square son candidatos ideales para que también lo sean de Pay After con un efecto multiplicativo muy importante, ya que la contrapartida serán miles de personas clientes a su vez de esas 210 millones de empresas. La complementariedad y sinergias en la fusión señalada son realmente impresionantes.

La gran jugada estratégica de Jack Dorsey, el fundador y CEO de SQ, es que, hasta donde sea posible, SQ se convierta en una especie de banco sin las pesadas cargas regulatorias y rigideces tradicionales que aquejan al sistema bancario mundial y con todas las ventajas y eficiencias que las plataformas tecnológicas innovadoras ofrecen.

Desde luego, la enorme oportunidad de desarrollo y de crecimiento en los próximos años para Square, simultáneamente esto es también una gran amenaza para todo el sector de medios de pago digitales y particularmente para el sistema bancario en sí. La evolución de los precios durante agosto de las acciones de las empresas involucradas en estos mercados es muy evidente, tal y como se puede apreciar en la tabla previa.

De evolucionar las cosas como se plantea en este documento, las empresas financieras tradicionales se verán negativamente afectadas por un formidable competidor con una serie de productos innovadores muy atractivos que les puede quitar una porción importante del mercado.

### **Fechas y Eventos Importantes en la Historia de Square**

No es exagerado afirmar que Square es la quinta esencia de innovación. Virtualmente no hay otra historia paralela comparable en los segmentos de mercado donde participa:

1. Square se fundó en el 2009 ofreciendo lectores digitales económicos y autofinanciables a pequeñas y medianas empresas, para poder aceptar compras con tarjetas de crédito (Visa, Mastercard, etc.).
2. Acto seguido Square desarrolla su ecosistema de servicios de software para asistir a sus clientes en sus nóminas y otro tipo de herramientas administrativas y de control.
3. A continuación Square se expande al canal de e-commerce, desarrollando servicios similares a los bancarios a través de una app llamada CashApp y empezando a participar en el mundo de las criptodivisas, permitiendo a los usuarios de CashApp compras y ventas de bitcoins. Es evidente que el paso siguiente es aceptar algunas criptodivisas como medios de pago universales dentro de su sistema, como si se tratara de efectivo.

La suma de los anteriores desarrollos transformó a Square de ser un proveedor de tantos para Pymes de servicios de procesamiento de pagos en tarjetas de crédito en el actual gigante de fintech que está comprando a After Pay. El valor de mercado de Square ya excedía los USD \$100 billones antes del anuncio de adquisición de Pay After.

Y ahora Square nuevamente innova, al crecer evolutivamente (vía adquisición) en un mercado nuevo, muy complementario y sinérgico al comprar Pay After. Con esta adquisición Square ya virtualmente invadirá de lleno el terreno de los pagos digitales bancarios y de tarjetas de crédito, sin competidores de su naturaleza a la vista, aún.

En el mercado de oferta de crédito en el que ya Square ha empezado a operar (previo al tema BNPL), no utiliza el sistema tradicional de buró de crédito y similares, ya que prefiere determinar la elegibilidad y capacidad de pago de sus clientes a través de la propia historia de ventas que ha sido

procesada por el propio Square, lo cual innegablemente es más ágil y probablemente una medición de riesgo más confiable.

La publicación especializada Worldpay ubica el mercado de BNPL (Buy Now Pay Later) en alrededor del 2.1% de las transacciones de comercio electrónico globales al cierre del 2020. Por otra parte, se estima también que dicho mercado tiene el potencial de llegar a representar el 50% del gran total referido dentro de 10 años. Siguiendo esa línea de razonamiento, Bank of America estima que el crecimiento de dicho segmento para el 2025 será de 10 o 15 veces del actual, estimándose que las transacciones procesadas anualmente sean ya de USD 1 trillón.. Así pues, el potencial durante este periodo es realmente enorme, de varios cientos de billones de dólares (casi 800) de nuevo mercado.

Por otra parte, la asociación de AFRM con AMZN es un muy fuerte aval del inminente crecimiento explosivo que la modalidad BNPL va a experimentar en los próximos años.

SQ recientemente recibió de la FDIC el “industrial loan charter” esto es, un registro y licencia como proveedor de créditos industriales, con lo cual SQ ya va empezar a manejar cuentas de cheques y de ahorros. Ciertamente, si bien no con la pesada carga regulatoria de los bancos tradicionales, en cualquier forma tiene que cumplir con condiciones de apalancamiento rígidas. Sin embargo, bien manejada esta restricción puede terminar siendo una bendición, ya que manejado con alta eficiencia no necesariamente tiene que afectar la rentabilidad ni los márgenes de operación. Al contar con esta enorme ventaja estructural, SQ se pone por encima del resto del mercado.

---

MARTIN MARMOLEJO Y ASOCIADOS,  
Asesor de inversión Independiente, S.C.

JPM, Citi, y Bank of America seguramente están inquietos por ese desarrollo, aunque no tanto como V, MA, y la mayoría de los participantes en este segmento del mercado, con la excepción de PayPal y tal vez de FISV, por las razones antes expuestas.

Va a ser en verdad muy interesante observar el desarrollo del sistema de pagos digitales en el mundo durante los años por venir. El tema de este comunicado ha sido tan sólo un avance al respecto.



Blog: [www.understandglobalization.com](http://www.understandglobalization.com)



Facebook: [www.facebook.com/globalizationthebook](https://www.facebook.com/globalizationthebook)



Twitter: [www.twitter.com/#!/globalmarmolejo](https://www.twitter.com/#!/globalmarmolejo)

**En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización**

Praga No. 44 P.B. Col. Juárez México, CDMX 06600  
Tels. 5533-6380 y 81; 5514-9447 y 84. Fax 5525-6938  
[www.mmaglobalinvestment.com](http://www.mmaglobalinvestment.com)  
[contact@mmaglobalinvestment.com](mailto:contact@mmaglobalinvestment.com)