

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

ANNA CAROLINA LOPES DE MENEZES

**IMPACTOS DA PRECIFICAÇÃO DOS ARRANJOS DE PAGAMENTO NO
MERCADO CONCORRENCIAL**

UMA ANÁLISE DO CASO ITAÚ-MASTERCARD

São Paulo

2019

ANNA CAROLINA LOPES DE MENEZES

**IMPACTOS DA PRECIFICAÇÃO DOS ARRANJOS DE PAGAMENTO NO
MERCADO CONCORRENCIAL**

UMA ANÁLISE DO CASO ITAÚ-MASTERCARD

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado
como requisito para obtenção do título de Bacharel
no curso de Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

ORIENTADOR: Professor Dr. Fabiano Dolenc Del Masso

São Paulo

2019

ANNA CAROLINA LOPES DE MENEZES

**IMPACTOS DA PRECIFICAÇÃO DOS ARRANJOS DE PAGAMENTO NO
MERCADO CONCORRENCIAL**

UMA ANÁLISE DO CASO ITAÚ-MASTERCARD

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado
como requisito para obtenção do título de Bacharel
no curso de Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA

Examinador(a): Prof. Dr. Fabiano Dolenc Del Masso

Examinador(a): Prof. Dr. Carlos Eduardo Nicoletti Camillo

Examinador(a):

AGRADECIMENTOS

A elaboração de uma monografia, bem como a conclusão do curso de direito prescinde desafios cuja superação só foi possível devido ao apoio de certas pessoas, motivo pelo qual não posso deixar de agradecer-las, mas em primeiro lugar não poderia deixar de agradecer a Deus a quem eu devo tudo.

Assim, agradeço à Deus pela oportunidade dada de realizar essa graduação, bem como as conquistas proporcionadas através dela e os amigos feitos que levarei para a vida.

Quanto às pessoas que foram imprescindíveis para a conclusão dessa graduação, agradeço a minha família, cujo suporte e carinho foram determinantes e sem o qual não conseguiria enfrentar tantos desafios.

Destaco, também, a minha profunda gratidão ao meu orientador Prof. Dr. Fabiano Dolenc Del Masso, que sempre solicito se dispôs a me auxiliar na elaboração desta monografia, bem como a Prof^a. Dr^a. Andressa Francischini, responsável por me dar suporte e aclarar diversos conceitos de economia que fizeram toda a diferença na elaboração deste trabalho.

Por fim, agradeço aos meus colegas e ao meu namorado pelo suporte emocional e pelas palavras de encorajamento durante todo o período da graduação.

IMPACTOS DA PRECIFICAÇÃO DOS ARRANJOS DE PAGAMENTO NO MERCADO CONCORRENCIAL

UMA ANÁLISE DO CASO ITAÚ-MASTERCARD

Anna Carolina Lopes de Menezes

Resumo: O presente estudo visa analisar e discutir como o sistema operacional e o método de precificação no âmbito dos arranjos de pagamento podem influenciar no grau de rivalidade do mercado. Para isso analisamos o caso da *joint venture* celebrada entre o Itaú e a Mastercard, para a criação de uma nova bandeira e destrinchamos a proposta apreciada pelo CADE em 2012 sob o modelo operacional *VAN/VAN Off-Us*, a nova proposta apresentada no ato de concentração de 2015 cujo modelo operacional era o *full acquirer* e as hipóteses de fechamento de mercado verificadas pelo CADE ao fazer a avaliação da Operação, sempre as contextualizando conforme a teoria econômica do Mercado de Dois Lados e o papel da bandeira nos arranjos de pagamento.

Palavras-chave: Integração Vertical. Arranjos de Pagamento. Mercado de Dois Lados. Fechamento de Mercado.

Abstract: The present study aims to analyze and discuss how the operating system and the pricing method under payment scheme can influence the degree of competition in the market. For this, we analyze the case of a joint venture between Itaú and Mastercard, to create a new flag and we detail a proposal appreciated by CADE in 2012 under the operating model *VAN / VAN Off-Us*, a new proposal presented in the model of 2015's concentration act, whose operating model was the full buyer and as a market foreclosure verified by CADE in making an assessment of the operation, always contextualizing according to the economic theory of the Two-Sided Market and the role of the flag in payment scheme.

Keywords: Vertical Merger. Payment Scheme. Two-Sided Market. Market Foreclosure.

Sumário: Introdução. 1. Panorama Geral da Operação. 1.1. Mercado de Arranjos de Pagamento e Mercado de Dois Lados. 1.2. Mercado Relevante. 1.3. Tipos de Concentração. 2. Precificação Intra-Arranjo. 2.1. Ato de Concentração 2012. 2.2. Ato de Concentração 2015. Conclusão

INTRODUÇÃO

O mercado de arranjos de pagamento brasileiro há muito tempo tem se mostrado extremamente concentrado. Até meados do ano de 2010, a indústria dos cartões de crédito e débito era formada pelo duopólio entre a bandeira Visa, controladora da adquirente Visanet (atual Cielo), e a bandeira Master, controladora da credenciadora Redecard, com relações de exclusividade entre controlada e controladora.

Tal cenário só foi alterado após a publicação do estudo elaborado através de esforços coordenados entre o Banco Central do Brasil, a Secretária de Direito Econômico do Ministério da Justiça e a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda cujo trabalho resultou no “Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos” (“Relatório BACEN” ou “Relatório Banco Central”), bem como a partir do Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31 instaurado, *ex officio*, pela Secretaria de Direito Econômico em face da Visa e Visanet.

Devido a estes acontecimentos cruciais, findou-se as relações de exclusividade no mercado de arranjos de pagamento e novas regras foram publicadas pelo Banco Central do Brasil visando a interoperabilidade e consequente acirramento da concorrência neste mercado.

Todavia, ainda que, desde então, tenha ocorrido uma evolução normativa e uma abertura no mercado de arranjos de pagamento, este ainda se encontra bastante concentrado e verticalizado.

Considerando que este mercado é o exemplo clássico de mercado de dois lados, em que é estruturado de forma que haja dois lados interdependentes ligados por uma plataforma de intermediação e cujas alterações em um dos lados tendem a acarretar em uma resposta do lado oposto, a concentração horizontal, bem como a verticalização neste mercado é especialmente agravada.

Neste sentido, o presente artigo visa essencialmente, a partir da análise da *joint venture* celebrada entre o Itaú e a MasterCard, discutir como as integrações verticais impactam nos arranjos de pagamento, dada a interdependência entre os agentes resultante do mercados de dois lados, e como isso pode afetar a estrutura de precificação acarretando um mercado mais ou menos concorrido.

Ademais, além da análise sobre como as relações entre os agentes no arranjo é capaz

de alterar o grau de concorrência do mercado, o ponto focal deste artigo é a análise da estruturação de precificação do arranjo a luz dos modelos operacionais *VAN/VAN Off-Us* e *Full Acquirer* e como a estruturação de precificação em cada um desses modelos é capaz de fechar o mercado no segmento do credenciamento.

Em que pese vermos comumente estudos elaborados para a análise sobre o modo que os atos de concentração afetam o mercado concorrencial, os estudos hodiernos dão pouca ênfase no processo de *feedback* em operações que se encontram contextualizadas dentro do mercado de dois lados.

Destarte, este estudo objetiva contribuir com o exame sobre como uma operação envolvendo integração vertical entre bandeira e emissor pode acarretar no desequilíbrio entre as credenciadoras intra-arranjo com o fechamento do mercado e possível majoração tanto das taxas no âmbito do arranjo.

1. PANORAMA GERAL DA OPERAÇÃO

O caso analisado trata de *joint venture* não concentracionista entre o Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) e a Mastercard Brasil Soluções e Pagamento Ltda. (“MasterCard”) para a criação de uma nova bandeira responsável por instituir e gerir as regras, os procedimentos e as tecnologias necessárias para a prestação de serviços relacionados a soluções de pagamento em geral. Mediante a criação dessa nova bandeira será disponibilizado ao mercado um novo arranjo de pagamento que comportará cartões de crédito e débito, *mobile payment*, cartões pré-pagos e outros canais digitais ou de rede móvel (“Operação”).

A Operação implica na união das atividades do Itaú e da MasterCard apenas no que tange a criação da nova bandeira, não se relacionando os empreendimentos anteriores à Operação. Por essa razão, consideraram nas propostas apresentadas que se trata de uma *joint venture* cooperativa¹ (não concentracionista), ou seja, aquela em que há a criação de uma empresa para explorar mercado cujas partes não desenvolvem nenhuma atividade.

¹ Conforme Resolução do CADE nº 2/2012, art. 8º, inciso I as joint-ventures cooperativas, também chamadas de clássicas ou não concentracionistas, são os “casos de associação de duas ou mais empresas separadas para a formação de nova empresa, sob controle comum, que visa única e exclusivamente à participação em um mercado cujos produtos/serviços não estejam horizontal ou verticalmente relacionados”. (Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Resolução no. 2 de, 29 de maio de 2012. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3682_v2_L.pdf>. Acesso em 17 out. 2019)

Ademais, o Itaú e a MasterCard informaram que o novo arranjo de pagamento operará sob uma bandeira de aceitação nacional e internacional disciplinada pelos princípios da interoperabilidade entre arranjos de pagamento e a garantia de acesso não discriminatório aos seus serviços e infraestrutura.

A Operação foi apresentada ao CADE em 2012 sob o número 08700.003699/2015-79 (“Ato de Concentração 2012”), mas em razão de diversos apontamentos feitos pelo CADE os celebrantes da *joint ventures* optaram por desistir do ato de concentração proposto e apresentar um novo modelo de arranjo de pagamento em 2015 sob o número 08700.009363/2015-10 (“Ato de Concentração 2015”), que foi aprovado com restrições pela Superintendência Geral do CADE.

Assim, tendo em vista a garantia à propriedade privada e o princípio da livre-iniciativa assegurados em nosso ordenamento jurídico,² vale a pena analisar os pontos abordados pelo CADE que justificaram as restrições e até mesmo fizeram com que o Itaú e Mastercard desistissem da proposta apresentada no Ato de Concentração 2012. Afinal, nas palavras de Caio Mario da Silva:³

Em nosso ordenamento jurídico vigoram a garantia à propriedade privada e o princípio da livre-iniciativa, este erigido à condição de fundamento da República e da ordem econômica (arts. 1º, IV, e 170, caput, da CF). Assim, a realização de operações empresariais que envolvam a transferência da titularidade de ativos, inclusive aquelas que levem a alguma forma de concentração econômica, são geralmente atos jurídicos lícitos.

Dessa forma, passaremos a analisar o funcionamento do mercado de arranjos de pagamento e o mercado relevante em que está inserida a Operação, bem como os tipos de concentração apresentados ao CADE nos atos de concentração e suas implicações no mercado concorrencial para entendermos as conclusões do CADE no âmbito das propostas apresentadas.

1.1. Mercado de Arranjos de Pagamento e Mercado de Dois Lados

O mercado de arranjos de pagamento é composto por diversos agentes que se organizam para o exercício dos sistemas de cartões e meios de pagamento em geral.

² Brasil. Constituição Federal, de 5 de outubro de 1988. Arts. 1º, inciso IV e 170. Vade Mecum Exame da Ordem & Concursos, São Paulo: Saraiva, 2019.

³ Pereira, Caio Mario da Silva Neto. **Col. Direito Econômico - Direito Concorrencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 65.

Conforme a definição adotada no art. 6º, inciso I da Lei 12.865 de 2013, arranjo de pagamento é o “conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores”.⁴

Para o funcionamento desse mercado, as figuras necessárias são: (i) bandeiras ou arranjos de pagamento; (ii) credenciador, comumente chamados de adquirente; (iii) facilitador, também denominado de subcredenciador; (iv) portador do instrumento de pagamento; (v) estabelecimento; e (v) emissor do instrumento de pagamento.

De acordo com o Código de Ética da ABECS, anexo II, art. 5º, inciso (X) “bandeira é a entidade que define regras, administra a marca e gerencia o funcionamento de um esquema de pagamento”⁵.

Conforme cartilha publicada por esta associação, a bandeira, responsável pela afiliação tanto dos emissores de cartões como das credenciadoras e subcredenciadoras, é a possuidora da tecnologia de comunicação necessária para o funcionamento do arranjo e da marca a ela atreladas. Através dela será feita a administração da relação entre estes de forma a permitir o processamento das transações realizadas com instrumentos de pagamento⁶.

No que tange a função do credenciador, este é incumbido de habilitar os estabelecimentos a receberem os meios de pagamento, fazendo tanto a comunicação com a bandeira como com o emissor do cartão. Em regra, através da credenciadora será feita a captura, o processamento e a liquidação da transação.

Quanto ao subcredenciador, é importante ressaltar que sua presença no arranjo de pagamento é opcional e dependerá do modelo adotado. No que se refere às suas atribuições, a Cartilha de Meios de Pagamento da ABECS dispõe que este é quem “habilita os usuários recebedores para aceitar diversos instrumentos de pagamento e que participa do

⁴ Brasil. Lei 12.865 de, 9 de outubro de 2013 - Dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12865.htm>. Acesso em 11 de set. 2019.

⁵ Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito. Código de Ética e Autorregulação da Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços. Anexo II de, 1 de janeiro de 2009. Disponível em: <<https://www.abecs.org.br/app/webroot/files/media/7/1/9/2c51070adcec29b204d8e14cc9864.pdf>>. Acesso em 11 de set. 2019.

⁶ Associação Brasileira das Empresas de Cartão de Crédito. Mercado de Meios de Pagamento: Guia Prático, 2018. Disponível em: <<https://www.abecs.org.br/pdf/Cartilha-de-Meio-de-Pagamentos.pdf>> Acesso em 11 de set. 2019.

processo de liquidação como devedor do lojista”.⁷

Observadas as singularidades que dependem do modelo adotado e sem a pretensão de aprofundar o tema, em regra, o funcionamento do mercado de arranjos de pagamento de quatro pontas, dá-se da seguinte forma:

- i. O Emissor emite o instrumento de pagamento que será adquirido pelo portador. A aquisição do instrumento está atrelada a algumas cobranças, como, por exemplo, o pagamento de anuidade do portador ao emissor.
- ii. O portador do instrumento de pagamento usa-o para realizar uma compra no estabelecimento. Esta compra será autorizada pelo emissor após verificação do crédito e cobrada através da fatura.
- iii. Para a utilização do instrumento de pagamento é necessário que o estabelecimento seja habilitado pela credenciadora. Esta, mediante a cobrança de locação ou venda do POS (*Point of Sale*), implanta as máquinas utilizadas para pagamento nos estabelecimentos.
- iv. O POS habilitado pela credenciadora irá capturar, processar e liquidar a transação e comunicar à bandeira que está sendo efetuada uma compra. Neste momento é cobrada a taxa de desconto, comumente conhecida como MDR (*Merchant Discount Rate*), em que será decrescida uma quantia sob o valor do produto para o pagamento do credenciador.
- v. A bandeira irá informar ao emissor sobre a compra e, após a verificação do limite e autorização pelo emissor, irá cientificar à credenciadora da autorização. No decorrer desta etapa é descontada a taxa de intercâmbio do valor do produto para a remuneração do banco emissor.

Em suma, nas palavras do relator do Ato de Concentração 2015 o fluxo de pagamento, em regra, ocorre nos seguintes moldes⁸:

No momento em que o portador utiliza o seu cartão para realizar uma compra, o

⁷ Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito. Mercado de Meios de Pagamento: Guia Prático, 2018. Disponível em: <<https://www.abecs.org.br/pdf/Cartilha-de-Meio-de-Pagamentos.pdf>>. Acesso em 11 de set. 2019.

⁸ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 11 mai. 2016. p. 1342.

vendedor recebe do credenciador o preço do bem ou serviço “p” menos a taxa de desconto “m” – sendo a taxa “m” conhecida como MDR (*Merchant Discount Rate*). O emissor passa ao credenciador o valor “p” menos a tarifa de intercâmbio “a”. [...] Além dessas tarifas, tanto o credenciador quanto o banco emissor pagam uma taxa à bandeira pelo uso da marca e por serviços de rede internacional. O estabelecimento, por sua vez, paga ao credenciador uma taxa de permanência na plataforma, geralmente correspondente ao aluguel de equipamentos e ao custo de manutenção de softwares. Este último pagamento é usualmente negociado entre o estabelecimento e o credenciador, podendo inclusive não ser cobrado.

Dessa forma, podemos observar que a bandeira é uma plataforma de intermediação entre dois lados do mercado, emissor e portador do instrumento de pagamento de um lado e a credenciadora e o estabelecimento de outro. Este tipo de estrutura é o exemplo clássico do modelo de mercado de dois lados (“M2L”) explanado no âmbito da teoria econômica.

De acordo com o elucidado pelo relator do Ato de Concentração 2015 “o M2L prevê a interdependência entre distintos grupos de consumidores ligados por uma única plataforma de intermediação das transações e pela presença de externalidades indiretas”.⁹

No caso em tela, a bandeira é a plataforma de intermediação que após a análise de fatores como a elasticidades-preço das demandas e o grau de competição de cada uma das pontas, irá precificá-los separadamente visando atrair participantes em ambos os lados e perseguindo o equilíbrio entre as demandas dos portadores do instrumento de pagamento, dos estabelecimentos, emissores e credenciadores.¹⁰ Neste sentido, o Relatório BACEN *apud* Evans aclara que:¹¹

Para ver a intuição por trás da formação do preço, considere uma plataforma que serve dois grupos de consumidores A e B. A plataforma já estabeleceu os preços para ambos os grupos e está considerando modificá-los. Se ela aumentar o preço para os consumidores do grupo A, menos pessoas irão entrar na plataforma. Tudo o mais constante, a relação entre preço e número de consumidores de A vai depender da elasticidade-preço da demanda por A. Como os membros do grupo B valoram a plataforma dependendo do tamanho do grupo A, menos pessoas irão entrar no grupo B ao preço estabelecido. Essa redução depende da externalidade de rede indireta que é medida pelo valor que o grupo B atribui ao grupo A. Porém, com menos consumidores no grupo B, os membros do grupo A também vão atribuir menos valor à plataforma, levando a uma nova redução em sua demanda. Existe, portanto, um processo de *feedback* entre os dois lados do mercado. Desde que isso seja levado em

⁹ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 11 mai. 2016. p. 1344.

¹⁰ Vale ressaltar o exposto no relatório do Banco Central: “os preços de cada lado do mercado dependem não só do seu custo marginal, mas também da elasticidade-preço da demanda de cada lado, do valor que a entrada de um membro em um dos lados gera para os participantes do outro lado (externalidade de rede) e do grau de competição inter-plataforma e intra-plataforma” (Banco Central do Brasil; Secretaria de Acompanhamento Econômico – Ministério da Fazenda; Secretaria de Direito Econômico – Ministério da Justiça. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento. 1ª ed. mai. 2010. p. 19 Disponível em: http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em: 26. out. 2019).

¹¹ *Ibidem*. p. 215.

consideração, o efeito de um aumento de preços em um lado é um decréscimo da demanda no mesmo lado, em decorrência do efeito direto da elasticidade-preço da demanda, e, posteriormente, em ambos os lados, como resultado dos efeitos indiretos da externalidade de rede. A mudança na receita a partir de uma mudança no preço de A depende, portanto, da elasticidade-preço da demanda por A e do efeito de rede indireto entre os dois lados do mercado.

Assim, tendo em vista o papel de intermediação da bandeira e sua responsabilidade em estabelecer taxas e condições que atraia ambos os lados, é notório que este agente possui papel crucial no mercado de arranjos de pagamento. A partir da precificação feita por ela, tanto o mercado de credenciamento como o dos emissores podem ser mais ou menos concorridos.

Considerando o nível de complexidade do mercado e a suma importância da bandeira no mercado de arranjos de pagamento, a Operação não pode ser analisada apenas sob a ótica das bandeiras existentes no mercado, mas contextualizada dentro do mercado de arranjos de pagamento como um todo, uma vez que o modelo de arranjo desenhado impactará nas relações de todos os agentes atuantes neste mercado. Por essa razão, analisaremos o mercado relevante da operação considerando o M2L e os métodos de determinação.

1.2. Mercado Relevante

De acordo com o Guia para Análise de Atos de Concentração Econômica Horizontal, editado pela Portaria Conjunta SEAE/SDE n. 50/2001¹² (“Guia SEAE/SDE” ou “Guia”), a análise dos atos de concentração submetidos ao CADE deve ser iniciada pelo mercado relevante.

Nos termos do Guia SEAE/SDE “A definição do MR é o processo de identificação do conjunto de agentes econômicos (consumidores e produtores) que efetivamente reagem e limitam as decisões referentes a preços e quantidades da empresa resultante da operação”.¹³

Nesta etapa é apreciado o ambiente de competição em que as empresas participantes da operação estão envolvidas e, para isso, são analisados os concorrentes visando iniciar a

¹² Podemos observar que a formulação do guia supracitado foi direcionada para as análises de concentrações horizontais. Todavia, conforme indica Caio Mário da Silva, na ausência da publicação de guia para análise das concentrações verticais, pode ser aplicado no exame das concentrações verticais com as devidas adaptações. Dessa forma, observaremos em nosso estudo as diretrizes dadas pelo CADE no guia. (Pereira, Caio Mario da Silva Neto. **Col. Direito Econômico - Direito Concorrencial**, 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 83.)

¹³ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Guia para Análise de Atos de Concentração Econômica Horizontal. Brasília, 2016. p. 10.

determinação do grau de rivalidade do mercado.

Quanto ao método de definição do mercado relevante, nas palavras Fabiana Mesquita Bacchi ¹⁴:

Os concorrentes são avaliados em duas categorias: a dimensão do produto e a dimensão geográfica. Em ambos os casos, aplica-se o teste do “monopolista hipotético”, que consiste em averiguar o comportamento esperado de consumidores e concorrentes de ocorrer um aumento pequeno, porém significativo e não transitório de preços (entre 5% e 10%).

No que se refere a definição de mercado relevante mediante à aplicação do teste do monopolista hipotético, o processo se inicia com a definição mais estreita possível de mercado relevante em que se verifica a possibilidade de um monopolista hipotético conseguir manter um aumento pequeno, porém significativo e não transitório do preço de um produto dentro de uma área geográfica (*SNIP – small and non transitory increase of price*). Caso o SNIP seja lucrativo, serão adicionados outros produtos e expandida a área geográfica repetidamente até que a resposta ao teste seja negativa e o aumento do preço deixe de ser lucrativo ao monopolista hipotético, pois a possibilidade de aumentar os preços de forma lucrativa implica a inexistência de substitutos próximos fora do mercado relevante encontrado.

Assim, a delimitação do mercado relevante é feita através da análise de quais produtos são considerados substituíveis pelo consumidor, bem como a localidade que este iria para adquirir um produto ou serviço para suprir suas necessidades tendo em vista o aumento de preço do monopolista hipotético.

Em que pese esse método ser utilizado de forma eficiente em muitos casos, possui suas limitações. Ao aplicá-lo ao mercado de arranjos de pagamento, por exemplo, podem ser encontradas algumas dificuldades. Isso decorre do fato deste mercado estar situado no âmbito do mercado de dois lados e, por isso, a precificação e o volume de transações de um lado atingem diretamente o lado oposto.

Dessa interdependência entre os lados e os seus impactos recíprocos, decorre uma das problemáticas mais suscitadas quanto à aplicação do teste: a definição do mercado em que ele deve ser realizado.

¹⁴ Bacchi, Fabiana Mesquita. Análise dos Atos de Concentração no Brasil: Forma, Função e o Incrementalismo Reformista do CADE. In: Schapiro, Mario Gomes (Org.). **Direito Econômico Concorrencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 68.

Tendo em vista às externalidades de rede existentes no M2L, faz-se necessário dar um tratamento diferenciado ao teste de monopolista hipotético adaptando-o as características do mercado. Há autores, como Evans e Noel, que defendem uma abordagem não convencional ao dizer que o teste pode ser aplicado a cada um dos lados separadamente caso as suspeitas de condutas anticompetitivas recaiam sobre apenas um lado do mercado. Entretanto, devemos ressaltar que, conforme já exposto anteriormente, as alterações em um lado do mercado tendem a ter uma resposta pelo lado oposto. Assim, ao aplicar o teste é importante que seja considerada essa resposta do lado oposto ao aumento do preço pelo monopolista hipotético.

Neste sentido, o Relatório BACEN *apud* Boshoff, Du Plessis e Theron¹⁵ dissertam:

A questão, para fins de definição de mercado, é como o teste SSNIP deve ser aplicado em um caso envolvendo uma plataforma de dois lados: o analista deve aplicar o teste SSNIP separadamente para cada lado do mercado ou deve usar um único teste SSNIP para ambos os lados – e como esse teste deve ser formulado? O tipo da pesquisa sobre competição empreendida deve definir a decisão a ser tomada. No caso de uma pesquisa sobre conduta anticompetitiva de vendedores em um determinado lado do mercado, o teste SSNIP deveria ser aplicado apenas a esse lado. Essa abordagem não é equivalente à aplicação do teste SSNIP convencional, já que a evidência da existência de dois lados num mercado deve permitir a reação de ambos os lados ao aumento de preços imposto pelo monopolista hipotético para o lado em questão. A literatura sugere o uso da análise da perda crítica para definir mercados, mostrando que um monopolista hipotético imposto a um determinado lado do mercado leva a uma definição de mercado mais ampla do que aquela que seria obtida caso não se levasse em conta as peculiaridades dos mercados de dois lados. Isso é consistente com as implicações mostradas anteriormente sobre a necessidade de considerar a interdependência entre diferentes grupos de consumidores.

Assim, considerando o caso em tela, ao fazer o teste do monopolista hipotético devemos considerar o mercado de arranjos de pagamento de uma forma geral e aplicar o teste ao mercado como um todo.

Isso ocorre, pois para a efetiva entrada de uma nova bandeira, é necessário: (i) um emissor disposto a emitir com a nova bandeira e que tenha uma carteira de portadores que adquirirão esse instrumento de pagamento e (ii) um credenciador habilitado a capturar, processar e liquidar as transações feitas com o instrumento de pagamento regido pela nova bandeira.

Neste sentido, a decisão do relator no Ato de Concentração 2015¹⁶:

¹⁵ Banco Central do Brasil; Secretaria de Acompanhamento Econômico – Ministério da Fazenda; Secretaria de Direito Econômico – Ministério da Justiça. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento. 1. ed. mai. 2010. p. 215 Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 26. out. 2019.

¹⁶ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 11 mai. 2016. p. 1346.

Com o auxílio da teoria econômica e do histórico do ambiente brasileiro, o mercado relevante em questão na dimensão do produto é o de arranjos de pagamentos. Apesar do ato de concentração tratar da criação de uma nova bandeira a análise deve ser feita abrangendo toda a estrutura do mercado, incluindo os lados dos emissores e dos credenciadores, assim como as diferentes modalidades de meio de pagamento: cartão de crédito, cartão de débito e o cartão pré-pago. [...] A dimensão geográfica do mercado relevante é nacional. Tanto a regulação bancária vigente quanto as taxas impostas ao uso de recursos estrangeiros inviabilizam tanto o portador de adquirir um cartão estrangeiro emitido por uma bandeira estrangeira, quanto o lojista de contratar um credenciador que não seja nacional.

Haja vista que a efetiva entrada no mercado só poderá ocorrer se houver investimento em ambos os lados do mercado e, ainda, que em que pese a Operação tratar-se de uma *joint venture* cooperativa para a criação de uma nova bandeira, o Itaú e a MaterCard já atuam neste mercado em diferentes funções, fica evidente a impossibilidade de analisar a Operação apenas no âmbito do mercado de bandeiras.

Destarte, considerando essa atuação em várias frentes do mercado, como a Mastercard no segmento de bandeiras e o Itaú como controlador de empresas tanto no mercado à montante como no mercado à jusante, faz-se necessário analisar os termos da Operação no âmbito das sobreposições horizontais e integração vertical e os seus impactos no mercado concorrencial.

1.3. Tipos de Concentração

Como já exposto anteriormente, a Operação trata da criação de uma nova bandeira a partir de uma *joint venture* societária entre o Itaú e a Mastercard. Como demonstrado nos atos de concentração propostos pelas Requerentes, o Itaú atua no segmento dos arranjos de pagamento como emissor de instrumentos de pagamento e, também, através da controlada Rede no ramo do credenciamento e da Hiper e HiperCard no setor de bandeiras. Já a Mastercard atua como bandeira no âmbito nacional, não possuindo atuação como controlada ou controladora em nenhum segmento.

Dessa forma, considerando a criação da nova bandeira decorrente de *joint venture* realizada por dois grandes *players* do mercado, é necessário avaliar os impactos concorrenciais que podem ser gerados através de sobreposição horizontal e integração vertical dos agentes.

As concentrações horizontais ocorrem quando há a união de duas empresas que

atuam no mesmo nível de cadeia produtiva dentro de um mesmo mercado relevante. Na lição de Caio Mario da Silva¹⁷:

Uma operação de concentração horizontal leva à eliminação da concorrência direta entre dois ou mais agentes econômicos, os quais passam a atuar de forma unificada. O principal efeito negativo que pode decorrer desse tipo de operação é a criação ou o reforço da posição dominante da empresa resultante da operação, com a possibilidade de um aumento de preço sustentável ao longo do tempo.

Quanto às concentrações verticais, explica o supracitado autor: “concentrações verticais ocorrem quando determinado agente econômico que atua num elo da Cadeia produtiva adquire outro agente econômico que atua em elo anterior ou posterior da mesma Cadeia produtiva”¹⁸.

Assim, ao efetuar essa análise o Itaú e a MasterCard argumentaram que, da perspectiva da Mastercard “na medida em que essa nova bandeira representa um produto novo e ao qual não é possível associar participação de mercado *ex ante*, a Operação não enseja sobreposição horizontal entre as atividades do Grupo MasterCard e da MasterCard Itaú no mercado retro referido”.¹⁹ E continuam ao dizer que, da perspectiva do Itaú “há integração vertical, entre os serviços de emissão de cartões de crédito/débito e de credenciamento ofertados pelo Grupo Econômico Itaú Unibanco, de um lado e os serviços de licenciamento de bandeira (arranjo de pagamento) que serão prestados pela MasterCard Itaú, de outro”²⁰.

De plano, já informamos que o relator do Ato de Contração 2015 não verificou preocupações acerca da sobreposição horizontal, mas ressaltou que a relações verticais das controladoras da nova bandeira com a *joint venture* merecem uma análise minuciosa.

Isso ocorre, pois o mercado de arranjos de pagamento é altamente concentrado. Vemos que à época do ato de concentração o *market-share* (participação de mercado) dos principais agentes no mercado era distribuído de forma que no setor de bandeiras a Visa possuía 43% (quarenta e três por cento) do mercado e a Mastercard 44% (quarenta e quatro por cento), enquanto que a Elo possuía apenas 8% (oito por cento) seguido da Hipercard com 2% (dois por cento).

Já no segmento de credenciamento, os principais agentes eram: (i) a Rede com 37%

¹⁷Pereira, Caio Mario da Silva Neto. **Col. Direito Econômico - Direito Concorrencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 62.

¹⁸ *Ibidem.*, p. 62.

¹⁹ Itaú Unibanco S.A.; Mastercard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Versão Pública da Notificação. Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. 23 abr. 2015. p. 23.

²⁰ *Ibidem.*, p. 23.

(trinta e sete por cento) do mercado; (ii) a Cielo com 54% (cinquenta e quatro por cento); e (iii) a GetNet com apenas 6% (seis por cento) do mercado.

Por fim, no tocante à concentração dos Emissores, vemos que o Itaú possuía sozinho 38% (trinta e oito por cento) do mercado, enquanto que o Banco do Brasil, Caixa e Bradesco possuíam juntos 46% (quarenta e seis por cento) seguido do Santander com somente 13% (treze por cento).

Além do fato desse mercado ser extremamente concentrado por setor é mister ressaltar que se trata de um mercado extremamente verticalizado. O grupo formado pelos emissores Bradesco, Banco do Brasil e Caixa são controladores da credenciadora Cielo, principal credenciadora do mercado, e das bandeiras Alelo, Elo e Amex, enquanto que o emissor Itaú, como já exposto, é controlador das bandeiras Hiper e Hipercard, bem como da credenciadora Rede.

Dessa forma, do exposto acima, conclui-se que o mercado de arranjos de pagamento é altamente concentrado da perspectiva horizontal, pois vemos que cada setor é dividido em média por três agentes atuantes e, também, verticalizado, haja vista que essas empresas são controladoras e controladas tanto no mercado à montante como no mercado à jusante.

Em que pese as integrações verticais possuírem impactos positivos como a redução dos custos de transação, otimização de investimentos nas diversas etapas da cadeia produtiva, eliminação de certos riscos garantindo a estabilidade do fornecimento de suprimento ou serviço e melhor coordenação do processo produtivo, por outro lado, a depender das circunstâncias de mercado, como, por exemplo, no caso ora estudado em que há um alto nível de concentração horizontal por segmento, concentrações verticais podem levar a preocupações específicas como o fechamento de mercado (*market foreclosure*).

A preocupação exposta no Ato de Concentração 2015 se respalda no fato das integrações verticais serem agravadas quando realizadas entre agentes cujo mercado horizontal possui alto índice de concentração. Isso ocorre, pois nas palavras de Calixto Salomão²¹:

Em primeiro lugar, porque nesses casos sobram muito poucas alternativas aos produtores e/ou distribuidores independentes para, respectivamente, vender ou comprar seus produtos em condições concorrenciais. Mas também a concorrência

²¹ Calixto, Salomão Filho. **Direito Concorrencial: As Estruturas Organizativas**. 1. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2013. p. 133.

potencial se limita substancialmente. Com efeito, novos potenciais concorrentes que queiram entrar em um dos mercados deverão entrar em ambos para ter alguma chance de concorrer. É por esse motivo que uma das principais objeções de natureza concorrencial às concentrações verticais está exatamente no aumento substancial de barreiras à entrada no mercado por elas proporcionado.

Entre as modalidades de barreiras à entrada de novos concorrentes, vale deslindar o fechamento de mercado à montante (*input foreclosure*) e à jusante (*customer foreclosure*).

O primeiro ocorre após a integração vertical à montante. A firma começa a produzir o que antes adquiria de seus fornecedores tendo o controle de determinado insumo. Neste caso, conforme exposto no relatório publicado pelo *European E&M Consultants*,²² as principais preocupações se referem à possibilidade da empresa pós-operação fechar o mercado aos competidores através da elevação de preços dos insumos para o mercado à jusante (*downstream*) ou até mesmo deixando de fornecê-los aos seus concorrentes.

O segundo ocorre após a integração vertical à jusante. A firma começa a produzir o que antes era fabricado pelos seus clientes e pode criar barreiras para que os seus concorrentes tenham acesso aos demandantes. Assim, o que também se resalta aqui, é que um dos clientes de determinado produto passará a adquirir somente de um fornecedor, impedindo que seus concorrentes vendessem para aquele cliente.

Dessa forma, vemos que, em regra, o fechamento de mercado à montante é visto como mais prejudicial ao mercado uma vez que acarreta a alteração imediata de preço decorrente da necessidade de encontrar novos insumos, provavelmente mais caros, ocasionando o aumento do valor do produto e, ainda, agrava-se pelo fato de que caso não consigam encontrar substitutos viáveis a tempo para a sua produção, podem não conseguir ter um produto competitivo e serem obrigados a sair do mercado²³.

Já o fechamento de mercado à jusante é tido como menos prejudicial, pois não acarreta a alteração imediata do preço. Ocorre, apenas, que as empresas à montante poderão ter um mercado à jusante menor para vender os seus produtos.

Destarte, considerando a preocupação do relator do Ato de Concentração 2015 quanto à integração vertical da perspectiva do Itaú, bem como a desistência do Ato de

²² European E&M Consultants. *Input and Customer Foreclosure: non-horizontal merger guidelines*, 2008. p. 2. Disponível em: <https://www.ee-mc.com/fileadmin/user_upload/Input_Customer_Foreclosure.pdf>. Acesso em: 27. mai. 2019.

²³ Para maiores informações sobre essa problemática consultar: European E&M Consultants. *Input and Customer Foreclosure: non-horizontal merger guidelines*, 2008. p. 2. Disponível em: <https://www.ee-mc.com/fileadmin/user_upload/Input_Customer_Foreclosure.pdf>. Acesso em: 27. mai. 2019.

Concentração 2012, passaremos a analisar a estrutura de precificação dos arranjos de pagamento verificando a importância da bandeira na taxaço para regular o mercado intra-arranjo, evitando o *input foreclosure* e *customer foreclosure*.

2. PRECIFICAÇÃO INTRA-ARRANJO

De plano, vale ressaltar que como a Operação está inserida no contexto do M2L, o desenho do arranjo de pagamento e o método de precificação são primordiais para que o arranjo seja atrativo para ambos os lados e para que não haja distorções no mercado concorrencial.

Assim, sendo a bandeira a plataforma de intermediação que após analisar as externalidades de rede e as elasticidades-preço da demanda, precifica as taxas do arranjo de forma que atraia ambos os lados do mercado, é imprescindível a análise de sua estrutura nas propostas de arranjos de pagamento para observarmos como o processo de *feedback* entre ambos os lados altera o grau de concorrência no mercado.

Conforme explanado no Relatório BACEN *apud* Rochet e Tirole,²⁴ essa importância decorre do seguinte fato:

No M2L a quantidade total de transações pode ser afetada pela elevação das taxas cobradas de um dos lados e a respectiva redução no mesmo montante das taxas para o outro lado. Ou seja, a variável relevante não é só o preço total, mas também a estrutura de preços, isto é, a forma como o preço se distribui entre os diferentes participante do mercado. Assim, essa estrutura deve ser desenhada de forma que ambos os lados tenham incentivos para entrar no mercado.

Dessa forma, considerando as análises feitas previamente à elaboração das taxas, vale aclarar alguns conceitos trabalhados na microeconômica para entendermos melhor o método de precificação e a regulação intra-arranjo.

De acordo com o Relatório do BACEN,²⁵ a estrutura das taxas deve ser feita de forma estratégica e não apenas o reflexo dos custos marginais de cada um dos agentes. Nos termos do relatório:

Um dos problemas da análise microeconômica tradicional para o M2L reside em não se levar em conta ambos os lados do mercado de forma conjunta, ignorando a

²⁴ Banco Central do Brasil; Secretaria de Acompanhamento Econômico – Ministério da Fazenda; Secretaria de Direito Econômico – Ministério da Justiça. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento. 1. ed. mai. 2010. p. 19 Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htmls/spb/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 26. out. 2019.

²⁵ *Ibidem.*, p. 26-27

importância da estrutura de preços como instrumento estratégico da rede a fim de atrair de forma equilibrada participantes para os dois lados do mercado. A estrutura de um M2L prescinde da necessidade de os preços de cada lado refletirem os respectivos custos marginais, já que a necessidade de se trazer ambos os lados para o mercado influi na distribuição de preço entre eles, de forma a buscar o desenvolvimento equilibrado da plataforma. Em um M2L, é comum que o preço ótimo de um dos lados esteja bastante abaixo do custo marginal, podendo ser inclusive negativo, sem que isso caracterize poder de mercado ou preços predatórios, respectivamente. Tampouco, se pode classificar essa distribuição de preços como subsídio cruzado, pois esse conceito desconsideraria o benefício obtido por meio de externalidades de rede que um lado gera para o outro.

Isso ocorre, pois para a taxaço ser eficiente e atrativa para os agentes deve, além de considerar o custo marginal, ponderar também a elasticidade-preço da demanda de cada lado, a externalidade de rede e do grau de competição do mercado²⁶.

No que tange a análise feita pela bandeira acerca da elasticidade-preço da demanda, verifica-se a sensibilidade do consumidor à alteração do preço. Assim, diz-se que uma demanda é elástica se o consumidor, em virtude dos produtos e preços oferecidos no mercado, não aceita facilmente a alteração de preço e inelástica quando está disposto a pagar montante maior para ter acesso a este produto, geralmente em virtude de uma fidelidade à marca ou ao reconhecimento da qualidade do produto.

Dessa forma, aclara o Relatório do Banco Central que: “As elasticidades-preço da demanda de cada lado cumprem papel determinante na alocação dos preços. O lado com maior elasticidade tende a ter seu preço reduzido de forma a viabilizar a entrada de participantes desse lado na rede. Em geral, o lado menos elástico tende a pagar a maior parte dos custos da indústria”²⁷.

No tocante às externalidades de rede, são medidas pelo valor que um grupo atribui ao outro. À vista disso, explicita o Relatório do Banco Central²⁸ que no caso do mercado de arranjos de pagamento:

A interdependência existente entre os dois grupos faz com que o valor da rede para um dos lados aumente à medida que o número de participante do outro lado aumente. Dessa forma, o estabelecimento vai preferir participar de uma plataforma cujos cartões são muito utilizados pelo portadores, enquanto os portadores vão preferir um cartão de grande aceitabilidade pelos estabelecimentos.

Tal interdependência e valoração dos participantes do lado oposto constituem externalidades de rede no mercado de cartões de pagamento.

Quanto a valoração da plataforma decorrente dos produtos por ela ofertados, vale

²⁶ Banco Central do Brasil; Secretaria de Acompanhamento Econômico – Ministério da Fazenda; Secretaria de Direito Econômico – Ministério da Justiça. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento. 1. ed. mai. 2010. p. 19 Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htmls/spb/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 26. out. 2019.

²⁷ Ibidem., p. 19

²⁸ Ibidem., p. 21.

ressaltar a doutrina acerca do sortimento que, nas palavras de Paula Forgioni²⁹:

Caracteriza situações em que os produtos de marca são de tal forma notórios e possuem tamanha penetração que o distribuidor não pode deixar de oferecê-lo aos seus cliente sem elevado prejuízo de sua capacidade competitiva. A probabilidade de substituição do bem é bem baixa devido a sua qualidade, publicidade, imagem da marca etc.

Destarte, considerando que no mercado de arranjos de pagamento a bandeira precifica a partir da análise das externalidade de rede, verificando o valor que um lado agrega ao lado oposto e, ainda, as elasticidades-preço da demanda atribuindo uma taxa maior quanto mais inelástico o mercado, verifica-se que a bandeira irá precificar de forma que atraia ambos os lados do mercado, tendo em vista que não pode deixar de oferecer um produto de alto renome sem prejudicar a plataforma como um todo, pois o valor agregado será diminuído gerando menor aceitabilidade do lado oposto.

Assim, considerando as análises expostas acima, bem como a determinação pela bandeira das taxas da bandeira e de intercâmbio, o relator do Ato de Concentração 2015,³⁰ explica a relevância dessa precificação nos seguintes termos:

Na estrutura de transações, o credenciador, após recolher a taxa do portador do cartão (*Merchant Discount Rate – MDR*) que consome em sua loja, deve repassar um percentual para a bandeira e outro para o emissor. Tanto a taxa repassada do credenciador para a bandeira (taxa de bandeira), quanto a taxa repassada do credenciador para o emissor (taxa de intercâmbio ou *interchange fee*) são definidas pela bandeira. Isso acontece porque caso um dos lados tenha poder para definir de forma absoluta uma das taxas, o mercado tenderia ao desequilíbrio, como explicado pela teoria do M2L.

Destarte, considerando que conforme exposto acima, a bandeira efetua a taxação visando o equilíbrio e a atração dos agentes para o arranjo de pagamento, passaremos a analisar a estrutura dos modelos operacionais propostos, os métodos de precificação adotados e os pontos suscitados nos Atos de Concentração, de forma a verificar no caso em tela como a taxa de intercâmbio atua na regulação intra-arranjo e as possibilidades de fechamento de mercado encontradas de acordo com a sua estruturação.

2.1. Ato de Concentração 2012

O Itaú e a MasterCard ao apresentarem o Ato de Concentração 2012 informaram na

²⁹ Forgioni, Paula Andrea. **Teoria Geral dos Contratos Empresariais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009. p. 35-36.

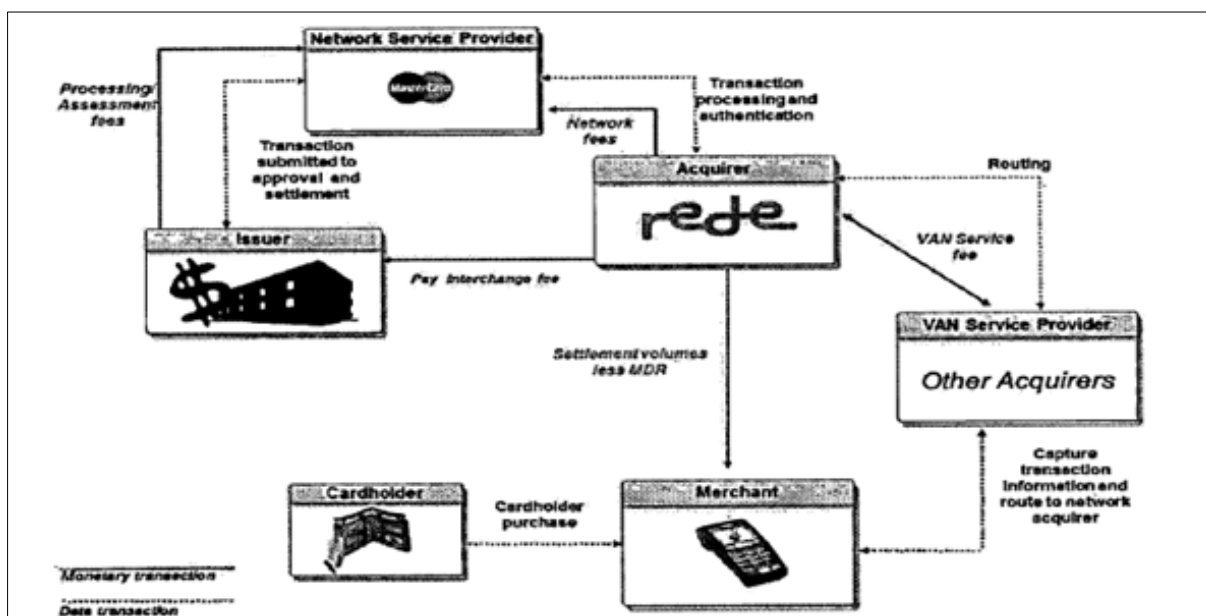
³⁰ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 11 mai. 2016. p. 1345.

proposta que se tratava de um arranjo de pagamento sob o modelo operacional VAN ou VAN Off-U.³¹.

Estudamos até o presente momento, uma estrutura de arranjo de pagamento em que a credenciadora se comunica diretamente com a bandeira e é responsável por realizar a captura, processamento e liquidação da transação, bem como determinar a sua MDR.

Entretanto, o modelo apresentado neste ato diverge do apresentado até agora, tendo em vista que há dois tipos de credenciadoras com a divisão das etapas entre ambas e método de precificação singular, como podemos observar a partir da análise do fluxograma abaixo apresentado pelo Itaú e pela MasterCard em resposta ao Ofício nº 2743/2015/CADE:

Fluxograma 1 - Ato de Concentração 2012 – Modelo *Value Added Network*



Fonte: Petição Itaú e MasterCard (Resposta ao Ofício nº 2743/2015/Cade – Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. p. 294

Conforme aclarado pelo Itaú e pela MasterCard, neste sistema, o terminal POS ao ser utilizado pelo portador do instrumento de pagamento envia esta informação para a credenciadora prestadora de serviços VAN (“Cred-Van”) que capta e roteia a transação para a credenciadora prestadora de serviços de aquisição (“Cred-Super”). Esta, por sua vez, é incumbida de submeter a transação a bandeira que, após a aprovação pelo emissor, comunica a

³¹ Quanto as diferenças entre os modelos VAN e VAN Off-U's, referem-se apenas ao fluxo de transação do roteamento até a comunicação a bandeira. Como o capítulo objetiva analisar a precificação feita no âmbito do arranjo, trataremos no presente estudo o modelo de forma genérica sem considerar as divergências, uma vez que não é relevante para o tema.

Cred-Super a qual, por fim, informa a Cred-Van.³² Vemos, então, que o sistema operacional VAN é estruturado de forma que apenas a Cred-Super se comunica com a bandeira, sendo a Cred-Van mero fornecedor de rede.

Ademais, no que tange a precificação do arranjo, vale ressaltar que a negociação sobre as taxas do arranjo é incumbida somente a Cred-Super que se relaciona diretamente com a bandeira. Assim, em que pese a Cred-Van seja a responsável por capturar as transações, não está no seu escopo realizar a compensação dos valores capturados, nem estabelecer as taxas cobradas e negociar as condições de atendimento, sendo essas funções atribuídas exclusivamente a Cred-Super.

Destarte, considerando que no caso em tela a Cred-Super é a Rede, a Superintendência Geral do CADE fez uma série de apontamentos quanto à sua estruturação no Despacho SG nº 932/2015,³³ que no seu entendimento:

O modelo VAN não atende aos princípios de interoperabilidade e da promoção da competição. Uma vez que algumas funções são exercidas apenas pela credenciadora que tem contato direto com a bandeira (no caso, a Rede), como compensação dos valores aos estabelecimentos comerciais e a definição das taxas cobradas, as demais credenciadoras passam a atuar apenas como intermediárias entre o estabelecimento comercial e a Rede. (...) No modelo apresentado, as demais credenciadoras irão agir como prestadores de serviço da Rede e, portanto, não haverá plena interoperabilidade. Não haverá plena concorrência no mercado de credenciamento.

Conforme o princípio da interoperabilidade previsto no artigo 7º, inciso I, da Lei 12.865/2013³⁴, o instituidor do arranjo de pagamento deve estabelecer procedimentos que assegurem tratamento não discriminatório entre os agentes que façam parte do arranjo (interoperabilidade intra-arranjo). Todavia, no caso ora tratado, conforme exposto no despacho, vemos um protagonismo da Rede frente as demais credenciadoras que por conseguir negociar a taxa da plataforma, bem como determinar a MRD, enquanto as demais são apenas remuneradas por uma taxa fixa, tende a acarretar um desequilíbrio concorrencial no

³² Para fins de facilitar a compreensão do modelo, adotaremos a nomenclatura dada pelo CADE na Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE, sendo a primeira credenciadora denominada de Cred-Van e a segunda de Cred-Super. (Conselho Administrativo de Defesa Econômica. CADE – Ex Officio. Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE. Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo nº 0800.000018/2015-11. Marcelo Nunes de Oliveira, Coordenador-Geral; Kenys Menezes Machado, Superintendente-Adjunto. 16 mar. 2016. Parágrafo 101).

³³ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Despacho SG nº 932/2015. Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Superintendente-Geral Eduardo Frade Rodrigues. 17 ago. 2015. p. 777.

³⁴ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Resolução Circular no. 3.682 de 4 de novembro de 2013. Aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Artigo 4º, incisos VI e VII. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3682_v2_L.pdf>. Acesso em 17 out. 2019.

mercado de adquirência.

Ademais, este sistema operacional, quando adotado no modelo de quatro pontas, como no caso em tela, é exponencialmente agravado tendo em vista que, diferente do modelo de três pontas,³⁵ há a coexistência de dois agentes que atuam como credenciadoras concorrentes no mercado, mas enquanto um atua como *full* definindo condições cruciais para o desenvolvimento do arranjo, a outra atua apenas como fornecedora de rede.

Inclusive, este tema já foi abordado anteriormente pelo CADE em outra oportunidade que, ao vislumbrar os impactos negativos que esse modelo pode acarretar, se manifestou na Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE relativa ao Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo em face de alguns agentes do mercado de arranjos e explicou que:³⁶

Em modelo de 4 pontas, como o arranjo não atua como credenciador, necessariamente ele deverá possuir no mínimo 1 agente que atue como credenciador para que transações sejam capturadas com sua bandeira. Esse credenciador principal será necessariamente full, pois a ele caberá definir todas as condições comerciais necessárias ao pleno funcionamento da rede daquela bandeira.

Contudo, ao ofertar aos demais credenciadores do mercado a possibilidade de captura de transações daquele arranjo apenas pelo modelo VAN – e não full – todos esses demais credenciadores estarão em uma relação de desequilíbrio com o credenciador principal, que, ao mesmo tempo em que é um concorrente, é também um intermediário entre ele e o arranjo. Ou seja, abre-se a possibilidade de conviverem em um mesmo arranjo 2 modelos de credenciamento, completamente distintos no que se refere à autonomia de atuação da credenciadora, o que é potencialmente problemático sob o ponto de vista concorrencial.

Quanto à problemática referente à precificação no âmbito do arranjo, aclarou que³⁷:

No modelo VAN, é a cred-super quem fixa as taxas de cobrança, sendo a cred-van remunerada por uma taxa fixa, que ela não pode negociar, mas que é substancialmente inferior ao MDR, o que além de tudo eleva seus custos pois, além da MDR determinada e recolhida pela cred-super, os estabelecimentos clientes pagam por essa taxa adicional de serviço, o que não ocorre com as credenciadoras full.

Verifica-se, assim, que o modelo VAN para esquemas de 4 pontas não é razoável, pois coloca concorrentes em situação de desequilíbrio no mercado.

Portanto, podemos observar que considerando que o sistema de arranjo de

³⁵ No esquema VAN, por seu turno, a credenciadora atua meramente como fornecedora de serviço de rede, capturando as transações apenas. Como nos modelos de 3 pontas o próprio arranjo é emissor e credenciador, é ele quem determina as condições comerciais perante o estabelecimento, como a taxa de desconto, e também efetua a liquidação das transações. Ou seja, há pouca autonomia de atuação por parte das credenciadoras contratadas para prestar o serviço de VAN. [...] Como os próprios arranjos de 3 pontas atuam como credenciadores, eles contratam as demais credenciadoras do mercado para prestar o serviço de captura de transações apenas, ou seja, todas as credenciadoras estão, a princípio, em situação de equilíbrio. (Conselho Administrativo de Defesa Econômica. CADE – Ex Officio. Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE. Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo nº 0800.000018/2015-11. Marcelo Nunes de Oliveira, Coordenador-Geral; Kenys Menezes Machado, Superintendente-Adjunto. 16 mar. 2016. Parágrafos 97 e 110).

³⁶ Ibidem. Parágrafos 98 e 99.

³⁷ Ibidem. Parágrafos 108 e 109.

pagamento organizado sob o modelo operacional VAN em que apenas a Rede, como Cred-Super, teria liberdade para fixar a MDR e a taxa de permanência na plataforma a ser paga pelo estabelecimento, enquanto que as demais credenciadoras seriam remuneradas apenas por uma taxa fixa, há uma grande possibilidade de distorção do mercado concorrencial.

Isso ocorre, pois além do estabelecimento ter que arcar com os valores da taxa de intercâmbio e MDR, teria o custo adicional da taxa fixa para a remuneração da Cred-Van. Assim, tendo em vista que o valor a ser descontado do estabelecimento seria significativo, para este não seria vantajoso continuar nesta relação contratual e buscaria explorar relação contratual com outras credenciadoras. Entretanto, como o arranjo só prevê tratamento diferenciado para a Rede, uma vez que sendo incorporado nela a Cred-Super e a Cred-Van, reduziria os custos inerentes a relação comercial entre adquirente e estabelecimento, dar-se-ia a Rede uma vantagem competitiva com o fechamento de mercado à jusante as demais credenciadoras.

Por fim, outra preocupação no âmbito do modelo adotado neste ato de concentração é acerca da possibilidade da Rede ter acesso às informações chaves das suas concorrentes, tendo em vista a sua posição privilegiada. Essa questão suscitada no Despacho 932/2015, foi destrinchada, também, no Procedimento Preparatório nº 08700.000018/2015-11 nos seguintes dizeres³⁸:

O modelo VAN impõe que as Cred-Super tenham acesso aos dados (cadastrais, bancários, transacionais, volume de negócios, faturamento, etc.) dos estabelecimentos credenciados pela cred-van, bem como aos contratos e às condições comerciais por ela pactuadas com os lojistas. Essa imposição contratual permite o acesso a informações estratégicas da operação comercial dos concorrentes. A lista de clientes de uma empresa é, por razões óbvias, um ativo comercial relevante, já que os clientes são fonte de renda do agente atuante naquele mercado

Assim, vemos que como no sistema adotado há a coexistência de duas credenciadoras, em que a principal atua como *full* enquanto que a outra atua apenas como prestadora de serviço, é possível vislumbrar problemas concorrenciais no mercado de arranjos de pagamento, tendo em vista o acesso às informações sensíveis pela credenciadora *full*, bem como pela impossibilidade de negociação da Cred-Van quanto à precificação do arranjo. Ocorre que o desequilíbrio nas relações intra-arranjo pode refletir nas relações inter-arranjos uma vez que ambas as credenciadoras são concorrentes no mercado de pagamento como um todo e não apenas dentro do arranjo.

³⁸ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. CADE – Ex Officio. Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE. Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo nº 0800.000018/2015-11. Marcelo Nunes de Oliveira, Coordenador-Geral; Kenys Menezes Machado, Superintendente-Adjunto. 16 mar. 2016. Parágrafo 107.

2.2. Ato de Concentração 2015

O sistema operacional previamente apresentado no Ato de Concentração 2012 em substituição ao modelo VAN e desenvolvido como modelo principal no Ato de Concentração 2015 é denominado de *full acquirer*.

Consoante disposto na notificação apresentada pelas celebrantes da *joint venture*, no modelo operacional *full acquirer* “todas as adquirentes terão a oportunidade de capturar, transmitir, processar e liquidar as transações realizadas nos estabelecimentos comerciais, sem a participação da Rede ou de qualquer outra credenciadora”³⁹.

No que concerne à precificação estabelecida no âmbito do arranjo, restou ajustado que as credenciadoras participantes teriam liberdade para fixar as taxas de desconto cobradas, bem como a antecipação de recebíveis.

De acordo com o exposto pelo Itaú e pela MasterCard na apresentação do modelo *full acquirer* como alternativa ao modelo VAN no Ato de Concentração 2012, o fluxo financeiro seria estruturado nos seguintes moldes⁴⁰:

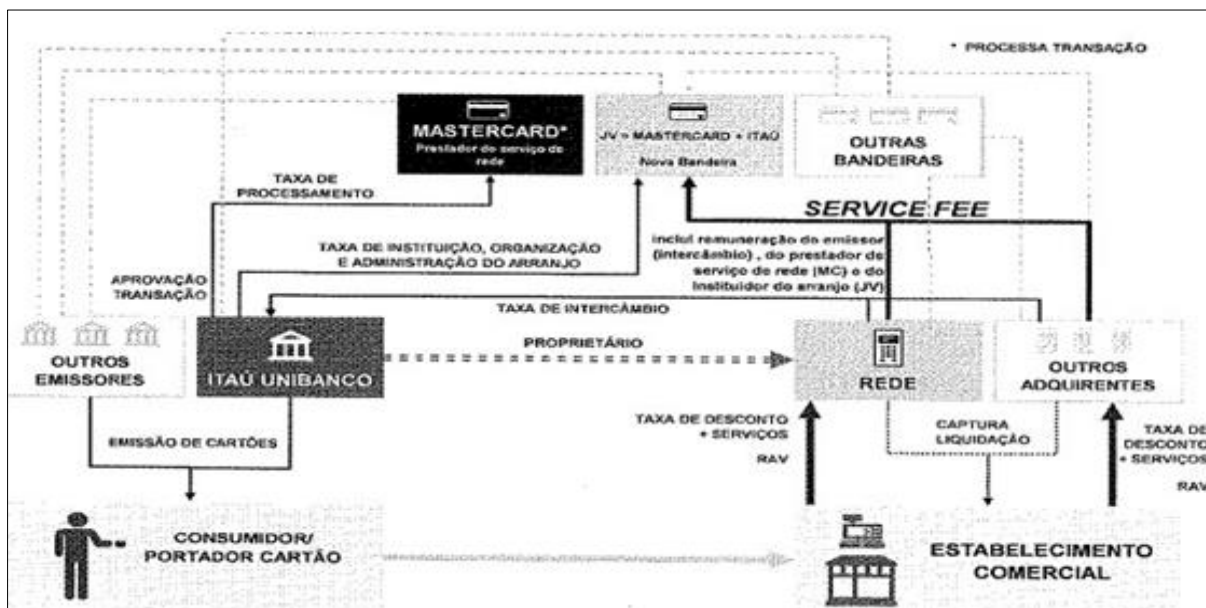
- i. A credenciadora estabelece a taxa de desconto (MDR), sem qualquer interferência pela instituidora do arranjo.
- ii. Para a participação no arranjo, todas as credenciadoras deverão custear a taxa de serviço (*service fee*) para as remunerações do emissor, prestador de serviço de processamento e do instituidor do arranjo, assim como pela utilização de marcas e serviços adicionais disponibilizados pela bandeira.
- iii. Os emissores participantes do arranjo estarão sujeitos ao pagamento da taxa de serviço de processamento à MasterCard, que atuará como prestador de serviço de rede no arranjo e tanto os emissores como a MasterCard arcarão com a taxa de instituição, organização e administração do arranjo à *joint venture*.

Conforme o exposto por uma das concorrentes em resposta ao Ofício 5218/2015/Cade, as relações entre os agentes intra-arranjos ocorreriam nos seguintes termos:

³⁹ Itaú Unibanco S.A.; Mastercard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Versão Pública da Notificação. Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. 23 abr. 2015. p. 439.

⁴⁰ Ibidem. p. 440.

Fluxograma 2 - Ato de Concentração 2015 - Modelo *Full Acquirer*



Fonte: Petição da Visa do Brasil (Resposta ao Ofício nº 5218/2015/Cade – Ato de Concentração 08700.009363/2015-10. p. 879).

Entretanto, o CADE ao analisar o modelo previamente apresentado no Ato de Concentração 2012 verificou a estrutura e os impactos que Operação poderiam causar e se manifestou no sentido de que⁴¹:

A maior preocupação é em relação ao “*service fee*” que será estabelecido. No caso em tela, em que o emissor - controlador da adquirente Rede - faz parte do instituidor que estabelecerá o *fee* e ainda receberá parte dessa taxa (referente ao intercâmbio), acredita-se que não haverá incentivos para um *fee* que seja atrativo para outros emissores e credenciadores. Há o risco de que a joint venture estabeleça um valor tão alto que outros emissores (que não o Itaú) e, principalmente, outras credenciadoras, (que não a Rede) não terão interesse ou condições de participar do arranjo.

Na visão do relator a falta de clareza relativa à cobrança do *service fee* impede a identificação pelo mercado na taxa de intercâmbio que “pode ser majorada a fim de comprimir o MDR desestimulando a adesão de novas adquirentes ao arranjo, o que não ocorreria em relação à Rede, por ser controlada pelo beneficiário do intercâmbio e instituidor do novo arranjo”⁴².

Tal preocupação é retomada no Ato de Concentração 2015 e respalda-se na possibilidade do Itaú ser beneficiado de forma velada na distribuição de ganhos e agrava-se na

⁴¹ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Despacho SG nº 932/2015. Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Superintendente-Geral Eduardo Frade Rodrigues. 18 ago. 2015. p. 560-561.

⁴² Ibidem. p. 561Ib.

medida em que observamos que no modelo proposto o Itaú teria poderes de determinação de taxas previstas na bandeira. Nos dizeres do relator do Ato de Concentração 2015⁴³:

Uma bandeira independente tem o incentivo de elaborar taxas de bandeira e de intercâmbio que atraíam tanto o mercado de emissores quanto o de credenciadores. Todavia, quando o emissor passa a ter voz na definição das taxas pode-se prever um desequilíbrio no mercado de arranjos de pagamento, em favor do emissor sobretudo quando este controla igualmente um importante player no mercado de credenciadores, a Rede.

Destarte, o Relator ressalta que tendo a *joint venture* poder de mercado, em virtude do provável “tombamento” desenvolvido na decisão⁴⁴, e o Itaú de definir a taxa de intercâmbio cobrada no *service fee*, o valor da taxa de intercâmbio poderia ser majorado e repassado a todas as credenciadoras.

Em que pese, o modelo estruturado neste ato de concentração apresente a todas as credenciadoras o pagamento do mesmo *service fee*, incluindo a Rede, esta poderia ser beneficiada mediante um subsídio cruzado. Explica o relator que como o Itaú é controlador da Rede e este se beneficiaria do aumento das taxas de intercâmbio, poderia realizar uma compensação interna com a distribuição de valores dentro do Grupo Itaú.

A Associação Brasileira de Internet (“ABRANET”), em resposta ao Ofício nº 7023/2015/CADE⁴⁵, também se manifestou neste sentido ao dizer que:

Como se sabe, as Requerentes afirmaram que a chamda *service fee* será a única taxa de serviço devida pelos credenciadores para a participação do arranjo, abrangendo a tarifa de intercâmbio e outras tarifas usualmente aplicáveis. A tarifa de intercâmbio, por sua vez, é sabidamente o componente mais relevante da estrutura de custo de um credenciador, com impactos diretos na taxa de desconto (MDR) por ele praticada no mercado. [...]

A ABRANET acredita que a ingerência do Itaú-Unibanco na determinação dessas taxas confere incentivos relevantes para a prática de condutas nocivas à livre competição.

Isso, porque as Requerentes podem favorecer seus interesses econômicos, **aumentando os custos rivais, por exemplo, ao praticar uma artificial isonomia na ponta, porém reembolsando ou restituindo o Grupo Itaú-Unibanco, gigante da emissão e do credenciamento e controlador do Banco Itaú-Unibanco e da Rede, em outras etapas da cadeia ou através de outras receitas.**

Portanto, para assegurar a livre competição no âmbito do novo arranjo em termos de preços deve-se garantir que as tarifas aplicáveis às transações em que a captura for realizada por provedores de serviços de pagamento independentes sejam **de fato**

⁴³ Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 11 mai. 2016. p. 1355-1356.

⁴⁴ Cumpre esclarecer que o relator do Ato de Concentração 2015 acredita haver grande probabilidade de cerca de vinte por cento dos clientes portadores de cartão de crédito/débito sejam transferidos para a *joint venture* ocasionando um tombamento no mercado. Ibidem. p. 1350-1351.

⁴⁵ Associação Brasileira de Internet. Petição referente ao Ofício nº 7023/2015/CADE. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 23 dez. 2015. p. 1117-1118.

isonômicas quando comparadas àquelas praticadas nas transações capturadas por credenciadores do grupo Itaú-Unibanco. Para tanto, deve-se ter em mente a necessidade de absoluta transparência sobre as receitas da JV e todas as taxas aplicáveis no arranjo, sob pena de discriminação indireta por meio de engenhosas espécies de “compensação”, tais como indicadas no parágrafo acima. (grifo do autor)

Por fim, cumpre ressaltar que no Parecer Técnico nº 2/2016/CGAA2/SGAI/SG elaborado pela Superintendência Geral do CADE⁴⁶:

Considerando a relevância que a nova bandeira pode alcançar no mercado em um curto período de tempo, por meio do tombamento da base atual de clientes Mastercard Itaú Unibanco, a captura exclusiva da nova bandeira por parte da Rede, ou mesmo em bases discriminatórias, é capaz de conferir a essa credenciadora vantagem competitiva significativa no mercado, possibilitando o exercício de poder de mercado em relação aos consumidores.

Por, exemplo, **supondo-se que a Rede seja a única adquirente capaz de capturar transações com a nova bandeira, e vislumbrando o sucesso da estratégia de migração da base de clientes do Itaú Unibanco para a JV, o que é possível e provável, cerca de 20% dos cartões de crédito/débito no Brasil só poderiam ser objetivo de transações de compra e venda por meio das “maquininhas” da Rede.** Vale lembrar que as demais bandeiras dominantes, como Visa e Mastercard, já são capturadas por todas as demais adquirentes. Ou seja, a Rede teria um diferencial enorme em relação a seus concorrentes, capturando as principais bandeiras do mercado, assim como as demais adquirentes, mas com exclusividade na captura da JV. (grifo do autor)

Destarte, vemos que tal proposta pode ter um impacto significativo no mercado de arranjos de pagamento, tendo em vista que, conforme já tratado e pelos motivos já expostos anteriormente, a taxa de intercâmbio é estabelecida pela bandeira de forma a regular o mercado de arranjos de pagamento e atrair os agentes para participarem da plataforma, e no caso em tela, com a obscuridade na cobrança da taxa e tendo o emissor Itaú poder decisório no seu estabelecimento, poderia acarretar um desequilíbrio no mercado fazendo com que o lado dos emissores fosse beneficiado em detrimento do lado das credenciadoras na cobrança das taxas com a supressão da MDR, assim como o fechamento de mercado pela Rede em face das credenciadoras, tendo em vista que nos moldes estruturados no arranjo, haveria grande possibilidade de passar a ter exclusividade de fato com a nova bandeira.

CONCLUSÃO

A relevância da análise acerca da estruturação das propostas formuladas nos Atos de Concentração, respalda-se na possibilidade de distorção de um mercado que, como já visto, é

⁴⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Superintendente-Adjunto: Kenys Menezes Machado; Coordenador Geral: Marcelo Nunes de Oliveira; Coordenadora: Letícia Ribeiro Versiani. 26 jan. 2016. p. 1358-1359.

bastante concentrado horizontalmente e com alto índice de verticalização.

Haja vista o papel crucial da bandeira na determinação do sistema operacional e estrutura de precificação no âmbito do arranjo de forma a atrair ambos os lados do mercado a partir da consideração do processo de *feedback* característico do M2L, é certo que o seu desempenho e os métodos escolhidos podem alterar o grau de concorrência no mercado de arranjos de pagamento.

Assim, no que concerne à função da bandeira no estabelecimento do montante referente à taxa de intercâmbio, este deve ser feito considerando: (i) a análise da elasticidade-preço da demanda, tendo em vista que este exame visa o equilíbrio intra-arranjo fazendo com que a taxação seja maior quanto mais elástico seja o lado; e (ii) as externalidades de rede de forma a validar o valor que o agente traz a bandeira e os possíveis impactos no lado oposto caso haja alguma alteração na precificação daquele lado assim como a saída de determinado agente do arranjo.

Ao nosso ver, uma vez não respeitada essa análise, a distribuição de preços será distorcida fazendo que um lado seja beneficiado em detrimento do outro, acarretando em uma deturpação da concorrência do mercado.

No caso em tela, entendemos que o Itaú e a MasterCard estruturaram ambas as propostas em modelos cuja análise econômica realizada pela bandeira fosse desconsiderada e o Itaú e a Rede fossem favorecidos tanto através do fechamento de mercado.

Vemos que no Ato de Concentração 2012 o sistema operacional é estruturado de forma que a Rede na função de Cred-Super é a única que tem acesso direto à *joint venture*, impossibilitando que as demais credenciadoras possam negociar com a nova bandeira a taxa fixa que recebe em razão do fornecimento de rede, bem como impede a sua atuação como Cred-Super, uma vez que a Rede é a única que pode assumir essa posição dentro do arranjo, acarretando, assim, o fechamento de mercado à jusante por impedir o acesso das credenciadoras à nova bandeira.

No que tange ao Ato de Concentração 2015, como na proposta é apresentado o pagamento do *service fee* de forma que todas as credenciadoras que queiram participar do arranjo deverão arcar com essa taxa encarregada de internalizar várias cobranças no âmbito do arranjo em uma única taxa, incluindo a taxa de intercâmbio, e tendo o Itaú poderes para determinar a taxa de intercâmbio, observamos que o fechamento de mercado poderia ocorrer a

partir da elevação da taxa a ser paga pelas credenciadoras de forma que ela tenha apenas duas opções: (i) comprimir o valor do MDR e diminuir o seu lucro para não perder o cliente; (ii) não credenciar com a nova bandeira e se privar de contratar com inúmeros estabelecimentos tendo em vista que, se concentrizada a hipótese de tombamento, a *joint venture* irá em pouco tempo adquirir cerca de 20% (vinte por cento) dos clientes do Itaú.

Assim, vemos que em ambas as hipóteses há fortes indícios de que poderia ocorrer o fechamento de mercado à jusante para as demais credenciadoras que seriam prejudicadas com esse novo método de cobrança. Ademais, vale ressaltar que, como já previamente exposto na explicação acerca de sortimento, as demais credenciadoras não poderiam deixar de oferecer um produto que possui alta probabilidade de ter ampla aceitação sem restar extremamente prejudicadas concorrencialmente, uma vez que o sucesso de uma credenciadora está exatamente no portfólio de bandeiras que aceita.

Destarte, tendo em vista que em virtude dos benefícios gerados através do subsídio cruzado pelo Itaú, a Rede não seria prejudicada pelo montante a ser pago pelo *service fee*, seria vantajoso para ela continuar nessa relação, pois além de ser uma das poucas adquirentes, se não a única, a aceitar a nova bandeira, tendo uma vantagem competitiva frente as demais adquirentes, continuaria recebendo através de inúmeras estratégias montantes por parte de seu controlador para se manter competitiva no mercado.

Observamos então que a proposta formulada no Ato de Concentração 2015 tem a capacidade de acarretar o fechamento do mercado à jusante para as demais credenciadoras por forçá-las a comprimir às margens de lucro para participar do arranjo e continuar competitiva, enquanto que a Rede poderia manter a sua margem de lucro a níveis normais em virtude do subsídio cruzado, assim como através da não participação das outras credenciadoras do arranjo por não conseguir suportar margem de lucro tão ínfima e perder clientes em virtude de não oferecer em seu portfólio a *joint venture*.

Ademais, constatamos também que o modelo VAN apresentado no Ato de Concentração 2012 pode acarretar o aumento no custo dos rivais. Isso ocorre, pois a presença de duas adquirentes pressupõe um custo adicional, uma vez que, além estabelecimento ter que arcar com as taxas de intercâmbio e a MDR, teria também o custo da taxa fixa para a remuneração da Cred-Van quando esta não fosse a Rede. Considerando que na hipótese da Rede assumir as funções de Cred-Van e Cred-Super os custos seriam reduzidos, a Rede teria uma vantagem competitiva no mercado de adquiência tendo em vista que os estabelecimentos,

na busca de reduzir custos, procurariam a Rede para credenciar seu estabelecimento.

Destarte, vemos que nos modelos propostos para a formação da *joint venture*, há uma clara estratégia pelo Itaú e pela MasterCard em estruturar as propostas de forma que o resultado fosse o benefício da Rede e do próprio Itaú como emissor. Nos Atos de Concentração não identificamos mecanismos que viabilizasse à bandeira uma estruturação de preço baseada na elasticidade-preço da demanda, tampouco a partir das externalidades de rede. Ao nosso ver, os modelos apresentados desconsideram a análise econômica que é imprescindível para o regular funcionamento do mercado priorizando a Rede e distorcendo o mercado concorrencial em seu favor sem acarretar em nenhum ganho de eficiência resultante da operação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bacchi, Fabiana Mesquita. Análise dos Atos de Concentração no Brasil: Forma, Função e o Incrementalismo Reformista do CADE. In: Schapiro, Mario Gomes (Org.). **Direito Econômico Concorrencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

Calixto, Salomão Filho. **Direito Concorrencial: As Estruturas Organizativas**. 1. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2013.

Pereira, Caio Mario da Silva Neto. **Col. Direito Econômico - Direito Concorrencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

Forgioni, Paula Andrea. **Teoria Geral dos Contratos Empresariais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

SÍTIOS ELETRÔNICOS

Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito. Código de Ética e Autorregulação da Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços. Anexo II de, 1 de janeiro de 2009. Disponível em: <<https://www.abecs.org.br/app/webroot/files/media/7/1/9/2c51070adcec29b204d8e14cc9864.pdf>>.

Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito. Mercado de Meios de Pagamento: Guia Prático, 2018. Disponível em: <<https://www.abecs.org.br/pdf/Cartilha-de-Meio-de-Pagamentos.pdf>>.

Associação Brasileira de Internet. Petição referente ao Ofício nº 7023/2015/CADE. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 23 dez. 2015.

Banco Central do Brasil; Secretaria de Acompanhamento Econômico – Ministério da Fazenda; Secretaria de Direito Econômico – Ministério da Justiça. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento. 1ª ed. mai. 2010. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf>.

Brasil. Constituição Federal, de 5 de outubro de 1988. Vade Mecum Exame da Ordem & Concursos, São Paulo: Saraiva, 2019.

Brasil. Lei 12.865 de, 9 de outubro de 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12865.htm>.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Conselheiro Paulo Burnier da Silveira. 11 mai. 2016.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Despacho SG nº 932/2015. Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Relator: Superintendente-Geral Eduardo Frade Rodrigues. 17 ago. 2015.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Guia para Análise de Atos de Concentração Econômica Horizontal. Brasília, 2016.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. CADE – Ex Officio. Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE. Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo nº 0800.000018/2015-11. Marcelo Nunes de Oliveira, Coordenador-Geral; Kenys Menezes Machado, Superintendente-Adjunto. 16 mar. 2016.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Resolução no. 2 de, 29 de maio de 2012. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3682_v2_L.pdf>.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Resolução Circular no. 3.682 de, 4 de novembro de 2013. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3682_v2_L.pdf>.

European E&M Consultants. *Input and Customer Foreclosure: non-horizontal merger guidelines*, 2008. p.2. Disponível em: <https://www.ee-mc.com/fileadmin/user_upload/Input_Customer_Foreclosure.pdf>.

Itaú Unibanco S.A.; Mastercard Brasil Soluções de Pagamento LTDA. Versão Pública da Notificação. Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79. 23 abr. 2015.