



Ministério da Justiça e Segurança Pública - MJSP
Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE

SEPN 515, Conjunto D, Lote 4, Edifício Carlos Taurisano, - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504

Telefone: (61) 3221-8409 - www.gov.br/cade

NOTA TÉCNICA Nº 21/2022/DEE/CADE

Referência: Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77 (autos públicos)

08700.002871/2019-09 (Acesso exclusivo ao CADE)

08700.005941/2019-72 (Acesso às representadas Itau e Redecard)

Representadas: Itau Unibanco S.A. ("Itaú") e Redecard S.A. ("Rede")

Ementa: A pedido da Superintendência Geral do CADE, a presente nota técnica tem como objetivo avaliar se houve efeitos anticompetitivos derivados de uma campanha promovida pelos representados. Com efeito, a Rede, por muito tempo, liquidava as vendas de cartões de crédito em trinta dias após a venda (D+30). Ocorre que, no dia 02/05/2019, a Rede mudou sua política passando a liquidar as vendas não parceladas, pagas em cartões de crédito, realizadas por estabelecimentos com faturamento anual de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) dois dias após a venda (D+2), desde que tais estabelecimentos tivessem domicílio bancário no Itaú. A Superintendência Geral do CADE passou a investigar se este tipo de campanha poderia configurar algum ilícito anticompetitivo, como (i) preço predatório ou (ii) venda casada. Após realizar a análise do presente caso, o DEE considera que não há indícios suficientes de que esta campanha possa gerar qualquer efeito líquido negativo ao bem-estar dos consumidores, motivo pelo qual a conduta investigada não deveria ser considerada como anticoncorrencial.

Versão: Pública

1. INTRODUÇÃO

A Superintendência Geral do CADE solicitou, por meio do despacho (SEI nº 1090521), opinião do Departamento de Estudos Econômicos a respeito do mérito do presente processo administrativo, em consonância com o disposto no artigo 17 da Lei 12.529/2011. Deste modo, a fim de atender à solicitação da Superintendência Geral do CADE, este Departamento irá avaliar o mérito das condutas investigadas no presente caso, para verificar se as mesmas configuram ou não ilícito anticoncorrencial.

Trata-se, pois, o presente caso de um Processo Administrativo instaurado contra Itaú Unibanco S.A. (“Itaú”) e Redecard S.A. (“Rede”). De forma sintética, pode-se mencionar que o processo investiga se os representados teriam cometido: (i) preço predatório ou (ii) venda casada.

Em relação à segunda conduta investigada, por mais que a Superintendência Geral do CADE tenha sugerido abertura de investigação por venda casada, a hipótese relatada no parecer da SG não parece dizer respeito às denúncias próprias de vendas casadas clássicas. Com efeito, ao que se compreendeu, nos §126-127 da nota técnica nº 79/2019/CGAA2/SGA1/SG/CADE (0676860) a SG relata que o presente caso poderia gerar preocupações concorrenciais, mesmo que não houvesse uma venda vinculada necessária de um produto em relação a outro (venda casada clássica), já que, segundo a jurisprudência do CADE, o oferecimento de descontos e incentivos “exorbitantes” poderia, talvez, constranger o consumidor a adquirir o pacote ao invés de comprar os produtos em separado, o que poderia, em alguns casos, gerar preocupações de caráter concorrencial. No entanto, a nota de instauração apenas menciona o nome da conduta como sendo “venda casada”. Ocorre que parte da doutrina classifica este tipo de conduta descrita em tese na nota da SG como sendo *mixed bundling* (empacotamento misto) [1], ao invés de venda casada simples ou venda casada em sentido estrito (ou, ainda, *tying* em inglês).

Portanto, o DEE irá tratar, ao longo da presente nota, esta segunda denúncia como sendo empacotamento misto (*mixed bundling*).

Para compreender melhor tais denúncias, é importante explicar alguns fatos.

A Redecard S.A. (“Rede”) é uma empresa que atua na captura, roteamento, transmissão e liquidação financeira de transações com cartões de crédito, débito e voucher. Essa empresa, por muito tempo, liquidava as vendas de cartões de crédito em trinta dias após a venda (D+30). Ocorre que, no dia 02/05/2019, a Rede mudou sua política, passando a liquidar as vendas não parceladas, pagas em cartões de crédito, realizadas por estabelecimentos com faturamento anual de até R\$ 30.000.000, 00 (trinta milhões de reais) em apenas dois dias após a venda (D+2), desde que tais estabelecimentos tivessem domicílio bancário no Itaú (verticalmente integrado à Rede).

Assim, quem tivesse domicílio bancário no Itaú e utilizasse os serviços da Rede, passaria a ter crédito de forma mais rápida e mais barata em comparação com outros agentes sem domicílio bancário no Itaú. Com efeito, para os demais clientes (sem domicílio bancário no Itaú), a Rede não ofertava tais vantagens. Por dizer respeito à denúncia de tratamento discriminatório de agentes não-verticalmente integrados, a prática passou a ser investigada pela Superintendência Geral do CADE.

Em vista do anúncio da adoção desta nova conduta, a Superintendência-Geral (SG) instaurou procedimento preparatório em 18/04/2019, antes, portanto, de a prática ser iniciada. Após as investigações iniciais, concluiu-se pela instauração do Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77. De acordo com o Despacho de Instauração do Processo Administrativo nº 24/2019 (0676958)[2], foi aberta investigação para avaliar se teriam ocorrido infrações da ordem econômica, descritas no Art. 36, incisos I e IV do caput, combinado com o § 3º, III, IV, X, XII e XVIII da Lei 12529/2011.

Assim, busca-se, com a presente nota técnica, analisar se as Representadas incorreram ou não em algum ilícito anticoncorrencial ao ofertar condições diferenciadas e melhores em termos de liquidação de vendas e antecipação de recebíveis aos clientes da Rede em troca do estabelecimento do domicílio bancário destes clientes ser estabelecido no banco Itaú.

Em relação à estrutura da nota, tem-se primeiramente, um breve relatório do processo. Em seguida, o DEE irá analisar se a campanha em questão poderia caracterizar as condutas de preço predatório e *mixed bundling*, conforme denúncia constante no relatório da SG. Ao final, são apresentadas as conclusões do DEE.

2. BREVE RELATÓRIO

O início do processo se deu a partir da nota técnica Nº 79/2019/CGAA2/SGA1/SG/CADE (0676860), de 24 de outubro de 2019, ocasião em que a SG adotou uma medida preventiva.

A medida preventiva estabeleceu:

1. a cessação da exigência de domicílio bancário no Itaú para que os clientes da Rede tenham acesso à liquidação de suas vendas no crédito à vista em 5 (cinco) dias úteis;
2. a retirada de todas as peças publicitárias que relacionem a liquidação de vendas no crédito à vista em 5 (cinco) dias úteis com a manutenção de domicílio bancário no Itaú; e
3. a obrigatoriedade de comunicação direta com todos os clientes da Rede que passaram a ser clientes do Itaú desde o início da campanha, informando sobre a desnecessidade de manutenção de domicílio bancário no Itaú para que tenham acesso à liquidação de suas vendas no crédito à vista em 5 (cinco) dias úteis (grifo nosso).

§ 147 da Nota nº 79 /2019/CGAA2/SGA1/SG/CADE

Previa, ainda, que, em caso de descumprimento, os representados ficariam sujeitos à multa diária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais).

De acordo com a SG, no caso de escolha de cancelamento do benefício de redução do prazo de liquidação nas condições relatadas, haveria indício de que “*este benefício só teria sentido do ponto de vista econômico por meio de um subsídio cruzado entre as empresas do grupo, o que deverá ser melhor investigado em sede de Processo Administrativo*” (§ 148 da Nota nº 79 /2019/CGAA2/SGA1/SG/CADE). Houve recurso contra a medida preventiva, mas a medida foi mantida.

Paralelamente à adoção da medida preventiva, foi aberto processo administrativo para que se investigasse as condutas já relatadas.

A Rede e o Itaú foram informados da instauração do processo administrativo por meio das notificações 343/2019 (0687026) e 335/2019 (0678443), respectivamente. A Rede e o Itaú apresentaram defesa (0696066), alegando basicamente que:

1. *A Rede não tinha posição dominante no mercado de credenciamento/adquirência e captura de transações, tampouco tinha o Itaú no mercado de serviços bancários. Consequentemente, as representadas não teriam capacidade para empreender as condutas das quais são acusadas;*
2. *A diminuição do prazo de liquidação das vendas realizadas por cartão de crédito à vista para determinado grupo de lojistas não se constituía como conduta anticompetitiva. Ao contrário, era uma manifestação da grande competição existente no mercado de credenciamento/adquirência e captura de transações;*
3. *Os efeitos da conduta foram positivos tanto para o consumidor quanto para a concorrência. Os estabelecimentos que atendiam aos critérios da campanha foram diretamente beneficiados. Os consumidores o foram indiretamente, já que ao menos uma parte da diminuição de custos dos estabelecimentos seria repassada a eles. Concomitantemente, a campanha suscitou a adoção de promoções mais agressivas pelos demais competidores. Essas promoções, em muitos casos, voltaram-se à diminuição de prazos de liquidação ou à antecipação de recebíveis, variáveis que não eram objeto de competição no setor até o lançamento da campanha.* ” (SEI 0696066)

Em dezembro de 2019, a SG solicitou esclarecimentos a Rede referentes à publicidade em que se anunciava a liquidação das vendas a crédito à vista em dois dias úteis (D+2), sem taxa de antecipação, em qualquer banco (0698047). A representada explicou (0698688) que decidiu ampliar, a partir de 16/12/2019, a política comercial objeto deste processo para todos os clientes com faturamento de até R\$ 30 milhões.

Considerando que a medida preventiva não mais se fazia necessária, haja vista a ampliação, por decisão própria, da política comercial de liquidação antecipada de recebíveis de crédito à vista, a Rede requereu sua revogação. Na nota de saneamento do processo (0705444), a SG entendeu conveniente e oportuno que esse pedido fosse indeferido. Isso porque o cumprimento da medida preventiva, ainda que motivado por razões comerciais e estratégicas, não constituiria fato novo que justificasse a revogação da Medida Preventiva, no entender da SG. Tampouco seria possível garantir que, sendo revogada a medida, as representadas não voltassem às condições iniciais da promoção. Essa decisão foi acolhida pelo Superintendente-Geral substituto (Despacho SG nº 51/2020 – 0708346).

Na nota de saneamento do processo (0705444), a SG também analisou os demais pedidos feitos pelas representadas em sua defesa. Avaliou que até o encerramento da instrução processual, as representadas poderiam apresentar as provas documentais que julgassem necessárias, incluindo pareceres e análises econômicos. Em relação à oitiva de testemunhas, a nota propugnava a concessão de cinco dias adicionais para que a Rede e o Itaú qualificassem as testemunhas que pretendessem ouvir. Por fim, entendia-se que as representadas não deveriam ser dispensadas de apresentarem informações econômico-financeiras e organizacionais anteriormente solicitadas. Esses entendimentos foram acolhidos pelo Superintendente-Geral substituto (0708346).

Tendo em vista o referido despacho, as representadas expressaram (0712079) sua desistência de apresentarem testemunhas e apresentaram as informações econômico-financeiras e organizacionais solicitadas nas notificações nº 343/2019 (0687026) e 335/2019 (0678443).

Após a publicação da Medida Preventiva, as representadas recorreram voluntariamente ao Conselho (processo 08700.005308/2019-84). O recurso não foi provido por maioria.

Uma vez compreendido os principais andamentos processuais, cumpre passar logo para a análise do caso.

3. ANÁLISE

3.1 Denúncia de preços predatórios

3.1.1 Elementos necessários para caracterização

É importante esclarecer como se dá a análise de preços predatórios. A este respeito, a Portaria[3] CADE nº 104, de 28 de março de 2022 substituiu a portaria 70, de 2002, da SEAE[4], sendo o atual “Guia de Análise Econômica de preços predatórios do CADE”. Conforme explica-se no referido Guia:

A Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, que dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica[5], estipula em seu art. 36, § 3º inciso XV, que a venda injustificada da mercadoria abaixo do preço de custo que produza os efeitos ou tenha como objeto prejudicar a livre concorrência, dominar mercado relevante de bens ou serviços, aumentar arbitrariamente os lucros ou exercer de forma abusiva posição dominante constitui uma infração à ordem econômica.

Na literatura econômica essa conduta é denominada como prática de preços predatórios, e se verifica quando uma firma reduz o preço de venda de seu produto abaixo do seu custo, incorrendo em perdas no curto prazo, objetivando eliminar rivais do mercado, ou possíveis entrantes, para, posteriormente, quando os rivais saírem do mercado, elevar os preços novamente, obtendo, assim, ganhos no longo prazo.

Dessa forma, a prática de preços predatórios no curto prazo aumenta o bem-estar do consumidor, porque este se beneficia dos preços mais baixos. No entanto, no longo prazo, como a predação reduz o número de firmas no mercado e, conseqüentemente, a concorrência, o bem-estar do consumidor se reduz. Sabe-se que é essencial a presença da concorrência no contexto de uma economia de mercado, já que a mesma possibilita um aumento na variedade e na qualidade de produtos e ainda colabora para a diminuição dos preços dos mesmos.

Assim sendo, caso haja constatação dessa prática em um Processo Administrativo necessariamente o Cade imporá sanções, conforme previstas no Título V, Capítulo III, da Lei nº 12.529, de 2011.” (CADE, 2022)

De acordo com o referido Guia, para avaliar se uma conduta de preço predatório representa um ilícito concorrencial, é necessário (i) definir um mercado relevante; (ii) no qual as entradas não são fáceis; (iii) há capacidade ociosa disponível; (iv) a empresa acusada tenha condições de financiamento; e (v) o preço seja inferior ao custo variável médio, (vi) sem que exista uma justificativa, como contração repentina da demanda ou excesso repentino de capacidade.[6]

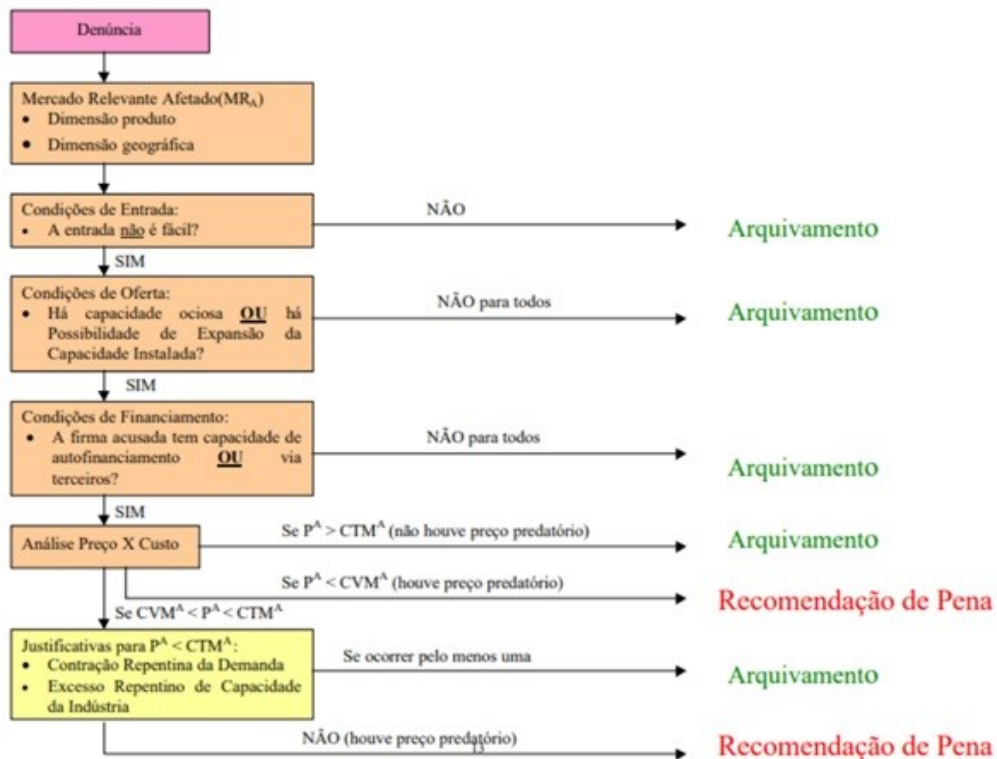


Figura 1 – Etapas do Guia de Análise de Preços Predatórios do CADE

Fonte: Portaria CADE nº 104, de 28 de março de 2022

Obviamente que é possível debater se estes requisitos ou passos são justificáveis (ou não) ou se as situações previstas neste guia são adequadas para avaliação de casos concretos. Com efeito, é possível que uma predação seja lucrativa se possibilitar aumento de preço em momento posterior à predação, mesmo que não se tenha qualquer aumento do volume após a predação. Assim, a “etapa” que analisa a existência de “capacidade ociosa” como requisito para punição deste tipo de conduta, tida como etapa essencial pelo Guia acima referido, pode não ser tão relevante em algum caso específico.

A avaliação de capacidade de financiamento, igualmente, traz muita indefinição e um ônus muito grande para que o CADE consiga fazer este tipo de avaliação, já que uma empresa que precifica abaixo de seus custos poderá sempre alegar que não terá capacidade de financiamento da conduta no longo prazo, em que pese a definição do que seja longo prazo não pareça tão clara.

Já a comparação dos preços com o custo médio variável constante neste guia representa regra de decisão passível de algum debate. Com efeito, não há consenso na literatura econômica sobre qual medida de custo deveria ser usada para avaliar o caráter predatório, ao se comparar os custos com os preços. Os primeiros a estabelecer prescrição desta métrica a ser utilizada foram Areeda e Turner (1975). Os autores recomendavam a utilização do custo marginal, pois, mesmo em um mercado competitivo, uma empresa não estabeleceria preço abaixo deste. Como, no entanto, é difícil mensurar esse custo, os autores propuseram o uso do custo variável médio (CVM). Se o preço fosse menor que o CVM, a conduta seria predatória. Assim,

possivelmente, o Guia do CADE incorpora esta métrica de Areeda-Turner. Tal teste, igualmente, está previsto em Motta (2004), tendo possivelmente o Guia do CADE se inspirado neste tipo de literatura que determina o seguinte:

1. Se o preço for maior que o custo médio total, deve ser considerado legal sem exceções;
2. Se o preço for menor que o custo médio total, mas maior que o custo médio variável, deve ser presumido legal, devendo quem acusa provar que não o é;
3. Se o preço for menor que o custo variável médio, deve ser presumido ilegal.

Ocorre que a adoção do parâmetro do “custo variável médio” (CVM) como unidade a ser comparada com o preço dos produtos não é a única opção disponível e, por vezes, sequer é a melhor opção.

Hovenkamp (2015)^[7] esclarece que os críticos deste teste relatam que (1) o CVM é um pobre substituto para o custo marginal de curto prazo; (2) o teste é seriamente prejudicado em mercados com altos custos fixos; e (3) medidas de curto prazo como CVM ou custo marginal de curto prazo são pobres medidas de precificação predatória estratégica.

Outras alternativas já foram pensadas pelo CADE. A este respeito, cumpre recordar o disposto na Nota Técnica **27/2015/CGAA1/SGA1/SG/CADE, envolvendo o Processo Administrativo entre CMW Saúde e Tecnologia Importação e Exportação Ltda. vs Support Produtos Nutricionais Ltda., Pronutri Nutrição e Farmacêutica Ltda., Nutrifar Nutrição e Farmacêutica Ltda., Art Médica Comércio e Representações de Produtos Hospilares Ltda. e Milena Torres Chaves Seabra – ME.**

Neste caso, a Superintendência Geral do CADE fez as seguintes considerações a respeito de quais seriam as melhores formas para comparar uma medida razoável e apropriada de preço com outra de custo para identificar se há ou não preço predatório. Na referida nota, a Superintendência Geral assim se posicionou:

Em linhas gerais, para analisar a existência de uma conduta de preço predatório, avalia-se, por exemplo, se o preço praticado é inferior a uma medida apropriada de custo, sendo possível haver uma série de metodologias/métricas para aferir o que é ou não é uma medida apropriada.^[8]

Pode-se, por exemplo, analisar se o preço praticado pela empresa é inferior ou superior ao:

Custo marginal, definido como o aumento de custo decorrente da produção de uma unidade adicional^[9];

Custo variável médio, conforme sugerido no anexo da resolução n.º 20 de 09 de junho de 1999, e artigo de Areeda e Turner, como Proxy do que seria o custo marginal.^[10]

Custo evitável médio, sugerido por Baumol^[11], definido como a “soma dos custos fixos específicos para a produção do bem e que poderiam ser evitados se a empresa resolvesse não produzi-lo com os custos variáveis envolvidos na produção”^[12]. Tal conceito é utilizado por vários países, como o Canadá (Guia e Estados Unidos (United States v. AMR Corp., 335 F.3d 1109 10th Cir. 2003).

Custos incrementais médios de longo prazo, definidos como a soma dos custos variáveis e dos custos fixos específicos do produto dividido pelo número de unidades produzidas.^[13] Tal análise é possível de ser utilizada em empresas multiproduto (vide debate no âmbito do caso Europeu Deutsche Post AG, COMP/35.141-Unitel Parcel Service/DP AG, 20 March 2001 e caso italiano *Diano/Tourist Ferry Boat-Caronte Shipping-Navigazione Generale Italiana*.

Média dos custos totais, ou seja, todos os custos divididos pelas unidades produzidas.^[14] ^[15]

Portanto, em que pese seja possível utilizar a lógica e os ensinamentos do Guia de Análise de Preços Predatórios para a avaliação se a conduta das requerentes é passível de caracterização como tal, o importante é avaliar se é possível haver algum tipo de teoria de dano factível, ao invés de se querer aplicar o Guia como um conjunto de regras imutáveis ou mesmo indiscutíveis. O Guia de análise é apenas um ponto de partida analítico, mas não uma lista exaustiva de procedimentos, muito menos passos que devam ser obedecidos de maneira sequencial e obrigatória.

Com base neste tipo de consideração é que se avança para a análise da conduta da Rede e do Itaú.

3.1.2. Mercado relevante afetado

O mercado relevante é, antes de tudo, uma ferramenta analítica. No presente caso, no entanto, o debate de preço predatório pode depender muito de como se definem as fronteiras do mercado analisado. Por isso, devem-se considerar as consequências de cada definição em termos analíticos.

Este tipo de consideração é especialmente importante ao presente caso, sabendo-se de antemão que se está a tratar (i) de denúncias de preço predatório (ii) em um contexto que envolve uma plataforma de vários lados, como o mercado de credenciamento/adquirência/captura e antecipação de recebíveis.

Segundo Sánchez-Cartas, Juan Manuel & León, Gonzalo (2018), ao fazer menção ao mercado de múltiplos lados, referiram o seguinte: [\[16\]](#)

“This term was first used in Rochet and Tirole (2003). However, these models had been studied before by Parker and Van Alstyne (2000), Caillaud and Jullien (2001) and Caillaud and Jullien (2003). In the last two works, they refer to the platforms as “cibermediaries”. Initially, Rochet and Tirole proposed a definition that considered markets and platforms as the same item: A market with network externalities is a two-sided market if platforms can effectively cross-subsidize between different categories of end users that are parties to a transaction”. (SÁNCHEZ-CARTAS, MANUEL & LEÓN, GONZALO, p. 4)

“The first work in which the special nature of two-sided (or multi-sided) markets is pointed out is Wright (2004). [17]. The author explores eight common statements in the Industrial Organization literature that do not apply to multi-sided markets. Those eight statements (or fallacies as he calls them) are:

**An efficient price structure should be set to reflect relative costs (user-pays)*

**A high price-cost margin indicates market power*

****A price below marginal cost indicates predation***

**An increase in competition necessarily results in a more efficient structure of prices*

**An increase in competition necessarily results in a more balanced price structure*

**In mature markets, price structures that do not reflect costs are no longer justified*

**Where one side of a two-sided market receives services below marginal cost, it must be receiving a cross-subsidy from users on the other side*

**Regulating prices set by a platform in a two-sided market is competitively neutral” (SÁNCHEZ-CARTAS, MANUEL & LEÓN, GONZALO, p. 4)*

Ou seja, quando se analisa uma plataforma de múltiplos lados, segregando o mercado relevante em demasia, é possível que se perca o foco da concorrência em uma dimensão mais ampla.

De forma concreta, abaixo se discutirá se o mercado relevante no presente caso deve ser segmentado em “mercado de antecipação de recebíveis” como um mercado distinto do mercado de adquirência (credenciamento/adquirência e captura de transações) [opção pela segmentação do mercado] ou se se deve agregar ambos os mercados para a análise de eventual predação.

Caso se agregue o mercado é possível encontrar o lucro das empresas e a estratégia mercadológica de maneira mais clara. Todavia, se os mercados forem segregados, é possível que algum intérprete alegue que as representadas não cobravam nada para realizar antecipação de recebíveis (preço zero) a quem tivesse domicílio bancário no Itaú, mas, obviamente, tinham custos para realizar tal operação. Por conseguinte, tal interpretação impacta a análise de preço predatório.

Ocorre que esta interpretação, igualmente, poderia ser transposta a qualquer mercado de “preço zero”. Assim, qualquer mercado de preço zero seria predatório. No entanto, este tipo de mercado (com característica de preço zero) é muito comum atualmente. Sites (motores) de busca da internet não cobram dos usuários que realizam pesquisas na internet, mesmo tendo custos para montar tais plataformas. Isso significa que estes sites precificam em valor não condizente com seu custo ou “abaixo do custo” e por isso deveria este modelo de negócios ser proibido? Ora, é razoável dizer que há atualmente modelos de negócios distintos e os instrumentos clássicos para definir mercado relevante e analisar condutas predatórias, talvez, não sejam os mais adequados.

A este respeito, a aplicação do Direito Concorrencial clássico para mercados que tenham este tipo de estrutura de mercados de múltiplos lados, com pelo menos um destes mercados tendo preço zero, pode levar a limites da análise antitruste clássica, como bem ressaltou John Newmann (2015):[\[18\]](#)

“Zero-price markets,” wherein firms set the price of their goods or services at \$0, have exploded in quantity and variety. Creative content, software, search functions, social media platforms, mobile applications, travel booking, navigation and mapping systems, and myriad other goods and services are now widely distributed at zero prices. But despite the exponential increase in the volume of zero-price products being consumed, antitrust institutions and analysts have failed to provide an adequate response to markets without prices. Modern antitrust law is firmly grounded in neoclassical economics, which is in turn centered on price theory.” (NEWMANN, p. 1)

Dito isso, passa-se a explicar um pouco o mercado relevante de credenciamento/adquirência que teria sido afetado com a presente conduta, se este seria agregado ou desagregado em termos de receita.

Antes de adentrar neste debate, cumpre explicar o mercado de cartões de maneira mais ampla. A representada Rede atua na captura, roteamento, transmissão e liquidação financeira de transações com cartões de crédito, débito e voucher de diversas bandeiras, atividades que conjuntamente são chamadas de credenciamento ou aquisição. Na jurisprudência do Cade [vide Ato de Concentração nº 08700.003969/2020-17 (Requerentes: STNE Participações S.A. e Linx S.A.); Ato de Concentração nº 08700.006345/2018-29 Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e Ticket Serviços S.A.; e Ato de Concentração nº 08700.000756/2016-49 (Requerentes: Ticket Serviços S.A., Repom S.A. e Empresa Brasileira de Tecnologia e Administração de Convênios HAAG S.A.)], tem-se considerado o mercado relevante como sendo de credenciamento e captura de transações, e o mercado geográfico, como nacional. Essa definição foi adotada pela SG, igualmente, no presente caso.

A análise da conduta de que trata esse processo, contudo, exige que se considere a interface do credenciamento/adquirência de cartões com outros mercados, já que a demanda pelo credenciamento depende da existência de usuários de cartões de crédito, que os utilizem na aquisição de bens e serviços. De um lado, quanto mais usuários de um cartão houver, maior será o interesse dos estabelecimentos em se credenciar para poder aceitá-lo. Do outro, quanto mais estabelecimentos aceitarem um cartão, maior tende a ser a demanda dos consumidores para poder utilizá-lo. O aumento da demanda ou da percepção de valor da posse de um cartão (ou, do outro lado, de ter os meios para o aceitar) decorrente de ser aceito por maior número de prestadores (ou de haver maior número de consumidores que o utilizam) é um exemplo de externalidade de rede.

Os arranjos de pagamento por cartões constituem-se, assim, para viabilizar o acesso de consumidores a meios de pagamento, como cartões, e dos estabelecimentos à estrutura física e tecnológica que lhes permita aceitar esses cartões. No caso de cartões de pagamento, dois formatos são possíveis. Nos arranjos fechados, a empresa que credencia os estabelecimentos comerciais também emite cartões para os consumidores. Nos abertos ou de quatro partes, credenciadores e emissores são empresas diferentes. Segundo Cade (2019), no Brasil, os principais *players* constituem arranjos abertos, visto que Visa e Mastercard atuam como tais. A American Express constituía arranjo fechado, mas migrou para o de quatro partes.

Na figura abaixo, apresenta-se um esquema com os principais agentes e relações em um arranjo aberto de cartões de pagamento. Além dos estabelecimentos comerciais, consumidores, credenciadores e emissores, há na figura a representação da bandeira, que é o instituidor do arranjo de pagamento e entidade que detém a marca. A bandeira define as regras do funcionamento do arranjo de pagamentos e habilita emissores e credenciadores. Podem ser consideradas plataformas que, por meio de uma estratégia de precificação diferenciada para cada um de seus usuários, são capazes de aumentar o volume das transações totais no mercado (CADE, 2019).



Figura 2 – Principais Agentes e Relações no setor de Meios de Pagamento (Arranjo Aberto)

Fonte: Parecer Micro Analysis (0559055) no processo 08700.006345/2018-29

Os fluxos financeiros e a transação entre um portador do cartão, que adquire bem ou serviço, e um estabelecimento podem também ser observados na figura acima. [19]

A questão mais relevante para o presente debate, no entanto, ocorre no mercado de credenciamento/adquirência. A este respeito, os credenciadores têm três principais fontes de remuneração:

- **Receita 1** - A primeira é o aluguel ou comercialização de terminais de venda (“maquininhas”) pelos quais as transações são capturadas.
- **Receita 2** - A segunda é a *Merchant Discount Rate* (MDR), uma taxa cobrada, usualmente, por transação do estabelecimento comercial. A MDR costuma ser definida como um percentual da transação, e seu valor é influenciado diretamente pela taxa de intercâmbio. Na literatura sobre arranjos de pagamentos e, na maior parte dos países, a MDR é a principal fonte de remuneração dos credenciadores.
- **Receita 3** - A terceira fonte é a antecipação de recebíveis. No Brasil, o prazo para liquidação das transações realizadas por meio de cartões de crédito é de cerca de 30 dias (D+30). Como esse prazo é relativamente longo, muitos estabelecimentos optam por receber em prazo inferior, mediante uma taxa de desconto. Conforme relatos das oficiadas neste processo, as receitas derivadas da antecipação de recebíveis representam parcela importante das receitas totais das credenciadas.

Assim, é possível que um credenciador tenha preço zero na Receita 3, compensado pela Receita 1 e 2. Caberia questionar: a antecipação de recebíveis (Receita 3) é um mercado relevante distinto dos demais [20]?

Apesar de tanto os bancos quanto as credenciadoras ofertarem crédito associados aos recebíveis de estabelecimentos comerciais, não parece que tal questão tenha sido abordada pela jurisprudência do CADE [21], para avaliar se este tipo de crédito formaria um mercado relevante distinto de outros mercados. Para isso, seria necessário avaliar a substitutibilidade deste com outros tipos de crédito a fim de identificar o mercado com exatidão.

Ocorre que, em um contexto de análise de condutas como a presente, pelo que já foi mencionado anteriormente, um mercado extremamente segregado, em uma estrutura de plataforma de múltiplos lados com preço zero em um dos lados, poderia dar a falsa impressão de predação ou de preço predatório. Há a necessidade de se ter noção holística do modelo de negócio

analisado. Portanto, para a presente análise **o DEE define o mercado de maneira agregada, como mercado nacional de credenciamento**, sem vincular este tipo de definição para outras análises ou para outros casos. Esta definição é válida apenas e tão somente para o exercício ora proposto. Nesta hipótese, como se demonstrará a seguir, os preços cobrados pela Rede são superiores aos seus custos (sem que haja subsídio cruzado com produtos bancários do Itaú).

Todavia, ainda que porventura a SG discorde desta definição de mercado relevante ora proposta pelo DEE, que é válida apenas para o presente caso, e busque definir o mercado relevante de maneira desagregada (separando o mercado de venda de máquinas, do mercado de MDR e do mercado de antecipação de recebíveis), ainda assim, Rede e Itaú enfrentariam a competição de bancos como Bradesco e Caixa Econômica Federal, e de credenciadoras como Cielo, o que dificultaria o abuso de poder de mercado [22]. Mais ainda, os custos de contratação com diferentes instituições para os estabelecimentos comerciais são relativamente baixos. Espera-se que, com as novas regras, a oferta de crédito torne-se ainda maior e que a concorrência aumente ainda mais.

Ou seja, mesmo nesta hipótese, dificilmente, a conduta das representadas seria considerada um ilícito concorrencial.

3.1.3. Comparação de preços e custos variáveis

Considerando os cálculos que constam no anexo 1 da presente nota, verifica-se que o preço médio calculado pelo DEE é superior ao custo médio no mercado de credenciamento, conforme tabela abaixo:

Custo médio do serviço de credenciamento/adquirência	R\$ 0,735/transação
Preço médio estimado do serviço de credenciamento/adquirência	R\$ 0,84/transação

Tabela 1 - Preço e custo da representada no mercado agregado nacional de credenciamento

Fonte: Elaboração própria – vide Anexo 1

Deste modo, ao menos no presente momento, não há indícios de que os preços médios sejam inferiores aos custos médios do mercado analisado (de credenciamento/adquirência), o que já permitiria descartar a denúncia de preço predatório. Tal avaliação, obviamente, é válida para a definição de mercado relevante de credenciamento/adquirência nacional, considerando os dados de custo e preço das representadas.

Além desta consideração, há outros tópicos que poderiam chamar a atenção em relação ao presente caso.

3.1.4 Elementos adicionais à análise

O conglomerado Itaú informa na “Análise Gerencial da Operação e Demonstrações Contábeis Completas – 4T19” que houve redução de 2,9%, em relação ao trimestre anterior, das receitas com credenciamento/adquirência em razão das menores taxas com MDR. Conforme a análise, foram reduzidos juros em diversas modalidades de crédito, além da diminuição dos custos de outros serviços como contratação de cheque especial. O conglomerado, a julgar pela referida análise, está procurando aumentar o número de clientes por meio da redução nos preços dos serviços.

Nesse contexto, a política da Rede é vista pelo conglomerado como uma estratégia para conquistar as pequenas e médias empresas, que seriam 90% da base de clientes da credenciadora [23]. De acordo com a representada: *"A nova condição não é promoção e tem potencial de alcance muito mais amplo, podendo vir a impactar positivamente 98% do varejo brasileiro"* [24], beneficiando milhões de clientes e também aproximando o Brasil das práticas internacionais [25]. Seria, assim, uma estratégia de reposicionamento da Rede no varejo.

Em documentos de Relações de Investidores, o Itaú afirma que houve aumento da satisfação com a empresa:

*“Em relação às atividades de aquisição, verificamos um acirramento na concorrência no último ano. Para fazer frente a esse novo cenário, adotamos medidas importantes que, **se de um lado implicaram renúncia de receitas, de outro trouxeram significativos ganhos de participação de mercado no segmento de pequenas e médias empresas, assim como melhora no índice de satisfação dos clientes**[26]. (grifo nosso).”*

De acordo com os resultados do 2º trimestre de 2019, ou seja, no trimestre de implementação da política da Rede, houve aumento de 70% do volume de credenciamento e captura de transações dentre segmento-foco, ou seja, com faturamento até R\$30 milhões anuais[27].

Quando se analisam os dados das receitas das credenciadoras, especificamente em relação a representatividade da antecipação de recebíveis na sua receita total, observa-se que a campanha da Rede não inviabilizou esse produto. A receita líquida da Stone com a antecipação de recebíveis, no ano de 2018, foi de R\$ 194.135.000,00[28] e, em 2019, foi de R\$311.830.000,00[29]. Em termos de participação das receitas de antecipação de recebíveis em relação a receita operacional, esses valores representaram 13,43% em 2018 e 23,61% em 2019[30].

Os dados da Cielo indicam que a antecipação de recebíveis equivaleu a 20,5% e 9,07% da receita operacional, nos anos 2018 e 2019[31]. No caso da PagSeguro, a análise das demonstrações contábeis de 2019 mostra que o montante relacionado a antecipação de recebíveis ficou em R\$ 316.749.000,00, sendo que em 2018 o valor estava em R\$1.131.890.000,00, o que representa respectivamente 7,95% e 30,52% da receita total de prestação de serviços[32]. Não foi possível obter dados sobre o valor de recebíveis nos relatórios de informações da credenciadora GetNet[33], porém, desde a cisão da empresa do Santander, esta operação é realizada em conjunto com este banco[34].

Já para a representada, Rede, não foram encontrados os dados exatos sobre o percentual de participação de antecipação de recebíveis no valor da “Receita de Prestação de Serviços” para 2019 e 2020. Porém, ao analisar os dados de 2018 e 2017, “Rendas por antecipação de obrigações de transações de pagamento” representava cerca de 2,4% e 5,0%, respectivamente da “Receita de Prestação de Serviços”[35].

Quanto às rendas de prestação de serviços, todas as credenciadoras apresentaram aumento na renda do 2º trimestre de 2019 em relação ao 1º trimestre de 2019. Comparando-se o 2º trimestre de 2019 ao mesmo período de 2018, tem-se comportamentos distintos. Cielo e Rede apresentaram redução no valor de rendas de prestação de serviços, respectivamente de 16,13% e 14,82%, enquanto GetNet e Stone apresentaram aumentos na magnitude de 9,12% e 70,62%, respectivamente.

Em relação à lucratividade, do 1º para o 2º trimestre tanto de 2018 quanto de 2019, todas as empresas apresentaram crescimento no seu lucro líquido. Ao comparar o desempenho no 2º trimestre de 2019 (período da prática) com o respectivo trimestre do ano anterior, a Rede apresentou crescimento de 135,97% no seu lucro líquido, inferior somente ao crescimento apresentado pela Stone, de 388,02%. O lucro líquido da Cielo decresceu aproximadamente 40% entre o 2º trimestre de 2018 e o 2º trimestre de 2019.

Considerando-se os dados das demonstrações financeiras, não foi possível observar prejuízos e danos concorrenciais da política das representadas no que tange a aplicação de taxa zero para antecipação de recebíveis de transações na modalidade de crédito à vista em D+2. Há que se ponderar, contudo, que os lucros das concorrentes poderiam ter sido ainda maiores não havendo a campanha da Rede.

A partir da divulgação da conduta, concorrentes adotaram estratégias reativas, de forma a evitar a perda de *market share* no mercado de credenciamento e captura para a Rede. Não foram observados sinais de que mesmo os concorrentes não-verticalizados tenham sido levados a diminuir suas operações ou sair do mercado.

3.1.5 Conclusão sobre a análise a respeito de preços predatórios

Como visto acima, não foi possível identificar que tenha havido cobranças de preços abaixo de custos. Também, há informações demonstrando que concorrentes continuaram a obter lucros no mercado analisado. Este tipo de situação impossibilita enquadrar a conduta como sendo preço predatório.

3.2 Empacotamento misto (*Mixed bundling*)

Como já mencionado na parte introdutória, por mais que a SG tenha classificado a conduta analisada como venda casada [36], talvez em sentido amplo, tecnicamente, a investigação busca avaliar se houve ou não *mixed bundling*.

No *Mixed bundling*, até é possível adquirir os produtos de maneira separada, mas há um desconto na aquisição do *bundle* (pacote). E a grande questão que se coloca neste caso é como, do ponto de vista do Direito Concorrencial, deve-se analisar um caso envolvendo este tipo de debate sobre descontos condicionais.

No Brasil, a Conselheira Ana Frazão buscou referir que “*se o preço cobrado pelos produtos separadamente for exorbitante em comparação ao preço do pacote*” [37] eventualmente poderia haver um problema concorrencial, muito embora o CADE não tenha estabelecido um teste para tanto.

Nos Estados Unidos, todavia, compreendeu-se, no caso *Ortho Diagnostics Systems Inc v Abbott Laboratories* (1996) e no caso *Cascade Health Solutions v. PeaceHealth*, 515 F.3d 883 (9th Cir. 2008), que se o preço incremental pelo produto secundário do pacote for maior que o custo variável médio, não há ilícito concorrencial. Posição semelhante foi adotada em outros casos, como *Virgin Atlantic Airways Ltd. v. British Airways PLC*, 69 F. Supp. 2d 571, 580 n.8 (S.D.N.Y. 1999), e 257 F.3d 256 (2d Cir. 2001).

Dennis W. Carlton e Michael Waldman [38] relatam, por outro lado, que este teste seria apenas uma espécie de “zona de segurança antitruste”, que seria assim estabelecido:

Conclusão	Teste proposto
Dentro da zona de segurança	$P_{inc} \geq CVM$
Fora da zona de segurança	$P_{inc} < CVM$

Tabela 2 – Teste proposto

P_{inc} = Preço incremental do pacote ao adicionar um produto
 CVM = Custo Variável Médio

No presente caso, ao adquirir o produto (conta corrente do Itaú) e lá estabelecer seu domicílio bancário, o cliente que fosse lojista da Rede teria automaticamente o desconto de 100% pela antecipação de recebíveis, que é um serviço do mercado de credenciamento/adquirência.

Ainda que o mercado relevante seja agregado ou desagregado, o preço incremental recebido por tal serviço ofertado pela Rede é nulo, embora os custos não o sejam, o que classificaria esta conduta como uma situação que está fora da zona de segurança antitruste.

Todavia, há uma série de outras situações e promoções que, igualmente, estão fora deste tipo de zona de segurança. Ou seja, situações em que se recebe o desconto extremo de 100%, do tipo:

- Leve 2 e pague 1, ou
- Leve 3 e pague 2, ou ainda de maneira mais geral
- Leve “n” e pague “n-w”

Este tipo de situação é muito comum na economia em geral, em que há empacotamentos de “n” serviços e produtos, mas o preço incremental do referido pacote é sabidamente nulo, em comparação a “n-w”.

Como já referido na análise anterior, o debate tanto sobre preço predatório como sobre *mixed bundling* acaba recaindo, em parte, sobre esta discussão de produtos gratuitos e como eles são avaliados pela ótica antitruste, que aos poucos está se adaptando a estes novos debates, em especial envolvendo mercados de preço zero.

Para melhor esclarecer a discussão, Daniel L Rubinfeld e Michal Gal escreveram um artigo interessante sobre o custo escondido das coisas gratuitas e suas implicações para a Direito Concorrencial, em inglês, “*The Hidden Costs of Free Goods: Implications for Antitrust Enforcement*”. [39] Os autores mencionaram o seguinte:

“Free goods often provide real benefits to consumers and are clearly procompetitive. However, this is not always so. Under some circumstances the provision of free goods raises complex questions with regard to their overall welfare effects. Despite the fact that the consumer does not pay a direct price, there are indirect prices that reflect the opportunity cost associated with the consumption of free goods.

(...)

Uriel Spiegel, Uri Benzion, and Tal Shavit [40] experimented with combinations of products with the same final price. These were offered in different marketing forms, including "buy one, get one free" and a 50 percent discount on both products. The experiment showed that consumers usually preferred getting one product for free over getting a 50 percent discount on each of two products, thereby confirming the free effect in a multiproduct setting: Consumers overvalued the free products, even when the net price was the same as under the 50 percent discount offer. The free effect was also found to exist with regard to complementary goods. In a study of the tourism industry by Juan Nicolau and Ricardo Sellers, [41] the authors studied preferences for high value and for low value hotels. When the low value hotel offered a free breakfast, the demand for the low value hotel increased, beyond the market value of the breakfast. [42] In contrast, Spiegel et al. found that the free effect disappeared when the products were perfect complements, since consumers treated them as an inseparable package. [43] The existence of a free effect was also confirmed in an interesting natural experiment. When Amazon introduced free shipping in some European countries, the price in France was mistakenly reduced not to zero, but to a negligible positive price (about 10¢). Whereas the number of orders increased dramatically in the countries with free shipping, there was not much change in France. [44] Several explanations have been proposed for this free effect. Shampanier et al. found strong evidence that free evokes a positive affect and that this affect impacts decision making. [45] Dengler agrees, suggesting that when faced with "free," consumers are affective rather than rational decision makers, perhaps due to an emotional response or to a cognitive bias. In her words: "There is just something irresistible about 'getting something for nothing' or feeling like we got a great bargain." [46] In addition, the decision to choose a free product is a much simpler decision, and that simplicity could be the driver of higher demand." [47]. (RUBINFELD e GAL, p. 523, 529 e 530)

Assim, há uma questão própria de Economia Comportamental associada a como consumidores reagem a produtos com este tipo de característica (gratuidade). Portanto, este fato já poderia fazer parte de uma lógica econômica racional que não se limitasse apenas a situações de caráter exclusionário. Frise-se que estas situações (quando envolvem *bundles*) dificilmente seriam enquadradas na zona de segurança antitruste referida acima, que apenas compara o preço incremental com o custo variável médio dos produtos.

Como referem Dennis W. Carlton e Michael Waldman, é possível haver motivações lícitas (não necessariamente exclusionárias) para realização deste tipo de “promoção”, mesmo para situações que não passem no teste do custo variável médio. Eis o que os autores referiram:

“The reason why pricing that fails the AMC test can be perfectly rational absent exclusionary conduct has to do with price discrimination. It is well known (See, Carlton Perloff (Ch.10)) that bundling can be a profitable method to separate consumers into two groups, those who really want A alone and those who do not. This separation can allow the firm to use bundled pricing to extract additional value from consumers and thereby increase the firm's profits. The AMC test ignores this rationale for bundling and accordingly non-exclusionary profit maximizing pricing can flunk the AMC test.” (CARLTON e WALDMAN, 2008)

Especificamente sobre *bundles* de produtos ou serviços gratuitos, Daniel L Rubinfeld e Michal Gal [48] referem o seguinte:

“consider free goods which are bundled with other goods sold at positive prices.” It is commonly assumed that “the [long term] existence of a free good signals that there is a companion good, [and] that firms consider both products simultaneously in maximizing profit (...) In such situations, free goods might have an exclusionary effect: it might be more difficult to enter the market where either good is sold without entering both markets, thereby creating a barrier to entry. (...)

None of this implies that such exclusionary effects reduce welfare. *Indeed, the provision of free goods changes the dynamics of competition in the market; it creates a built-in advantage for the provider of the free good and removes nominal price as an effective instrument of competition. Yet one should not necessarily conclude that welfare is harmed. Competition is a means to an end (welfare), and once that end is met in a more efficient way, the justifications for protecting competition fail. Accordingly, further analysis is needed to determine whether*

the benefits received by consumers, including those stemming from network and cross-network effects, are outweighed by harm in the long run as a result of reduced competition.” (RUBINFELD e GAL, p. 534)

Portanto, há que se avaliar se os consumidores poderiam ser de alguma maneira prejudicados com a presente prática, em razão de um eventual fechamento do mercado e exclusão de rivais, em um primeiro momento, para que, em um segundo momento, acabe a promoção do *mixed bundle* e os consumidores passem a pagar mais caro pelos produtos do pacote.

Deste modo, cabe avaliar o quão provável seria tal situação (e qual direção da exclusão estar-se-ia a olhar).

3.2.1 Uso do poder de mercado de credenciamento em direção ao mercado bancário

A tese levantada pela Superintendência Geral é que a Rede, no mercado origem de aquisição/credenciamento, seria utilizada para alavancar o poder de mercado do Banco Itaú em contas correntes (mercado alvo), excluindo outros rivais no setor bancário.

A este respeito, há vários bancos que igualmente são verticalizados em relação ao mercado de aquisição e que, inclusive, adotaram condutas que são parecidas com estas que ora estão sendo debatidas.

Conforme mencionado pela própria Superintendência Geral no âmbito do Inquérito 08700.001860/2016-51, houve situações em que Itaú[49], como controlador da credenciadora Rede, e Banco do Brasil[50] e Banco Bradesco[51], como controladores da Cielo, negociaram termos de cessação de conduta (TCCs) com o CADE, a respeito desta exata relação vertical envolvendo serviços bancários, cobrança de tarifas de liquidação e trava de domicílio bancário vis-à-vis o mercado de credenciamento. (vide DOCSEI 0526448).[52]

Ou seja, trata-se de investigação nos mesmos mercados e em condutas muito semelhantes às ora investigadas. Assim, em alguma medida, esta relação vertical já passou pelo crivo de análise do Plenário do CADE que considerou haver cumprimento das obrigações assumidas pelas empresas.

Além disto, os principais concorrentes verticalizados da Rede/Itaú parecem realizar condutas semelhantes àquelas em que as representadas estão sendo investigadas.

Com efeito, a Cielo reconhece que, atualmente, “o prazo de disponibilização do dinheiro das vendas realizadas pelo EC” [Estabelecimento Comercial] “depende do produto, da modalidade de pagamento e do domicílio bancário”:



Figura 3 – Apresentação da CIELO

Fonte: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/f3155c81-5a9c-4212-fc81-0a1facb63ffb?origin=1>

O prazo de disponibilização do dinheiro das vendas realizadas pelo EC depende do produto, da modalidade de pagamento e do domicílio bancário:

Figura 4– Ampliação do slide anterior

Fonte: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/f3155c81-5a9c-4212-fc81-0a1facb63ffb?origin=1>

Ou seja, quem possui Conta Digital Cielo pode receber seus créditos em até 12 horas, conforme a apresentação acima. Já em outras apresentações da Cielo, verifica-se que o cliente desta credenciadora pode decidir estabelecer o domicílio bancário facilmente no meio digital disponível no banco do Brasil ou no Bradesco:



Figura 5 – Vídeo da internet mostrando como se dá o Cielo “Receba Rápido” para antecipação de recebíveis

Fonte: <https://www.youtube.com/watch?v=-GOOKep-4d4>

Ou seja, dificilmente, a Rede/Itaú conseguiria fechar o mercado bancário, sem excluir do mercado grandes atores como Banco do Brasil e Bradesco, que igualmente são verticalizados e, aparentemente, fazem, inclusive, o mesmo tipo de vinculação de prazos mais favoráveis para antecipação de recebíveis com a escolha do domicílio bancário por parte dos clientes. Obviamente que caberia uma investigação mais aprofundada a respeito desta questão se, realmente, este tipo de vinculação ocorre ou se já ocorreu, mas estes indícios apontados acima, aparentemente, indicam que sim.

Daí, é difícil justificar que tenha ocorrido uma conduta unilateral de exclusão de rivais, capaz de excluí-los do mercado, mas que é igualmente perpetrada, também unilateralmente, pelos mesmos rivais que supostamente seriam vítimas da referida prática.

Outros bancos igualmente fazem este tipo de exigência. Como ressaltado na defesa dos representados, SafraPay e PagSeguro exigem conta na respectiva instituição para que se tenha acesso às condições diferenciadas de antecipação de recebíveis.

Empresa	Momento	Estratégia Adotada
<u>GetNet</u>	Antes da política da Rede-Itaú	Redução da taxa MDR nas modalidades de débito e crédito à vista para 2% com um prazo de pagamento de 2 dias.
<u>PagSeguro</u>	Após a política da Rede-Itaú	Recebimento na hora (D+0) com taxa zero de MDR nos três primeiros meses ou até o valor de R\$1500,00. Após tal período/valor, a taxa de MDR de débito passa a 1,99% e 2,39% para crédito. Tal recebimento está sujeito à abertura de uma conta digital na <u>PagSeguro</u> .
<u>Cielo</u>	Após a política da Rede-Itaú	Passou a oferecer o recebimento em D+1 para débito à vista à taxa MDR de 1,99% (passa a 2,39% após 1 ano) e para crédito à vista um recebimento em D+2 a taxa de MDR de 4,99%.
<u>SafraPay</u>	Após a política da Rede-Itaú	Eliminou a taxa de MDR no crédito à vista e crédito parcelado no valor de até R\$50 mil <u>mensais</u> , porém, tal oferta está condicionada à contratação de antecipação de toda a agenda de recebíveis de cartões para recebimento em D+1 ou D+15, arcando o cliente com uma taxa por tal operação. Quanto ao domicílio bancário para recebimento dos valores, a <u>SafraPay</u> informa que: "No momento em que você adquire a sua <u>SafraPay</u> , é aberta uma Conta Digital no Banco Safra, com isenção da taxa de abertura. Seus recebíveis serão depositados nesta conta."

Tabela 3 - Estratégias das concorrentes antes e depois da política do Itaú-Rede

Fonte: Elaboração Própria (DOCSEI 0610859).

Assim, não é o mais adequado que uma prática comum no mercado seja atribuída a apenas um dos agentes do mercado, caracterizando tal conduta como sendo unilateral e exclusionária.

De todo modo, cumpre avaliar se a conduta perpetrada no mercado alvo teria alta ou baixa probabilidade de excluir concorrentes do mercado, seria capaz de gerar fechamento do mercado e, por conseguinte, alguma restrição de oferta.

Para tanto, cumpre analisar as características deste mercado.

Conforme descrito no Anexo 2 desta nota técnica, há uma série de características do mercado bancário (alvo da conduta) e do mercado de credenciamento (mercado de origem).

No mercado alvo, ter-se-ia a seguinte estrutura de oferta:

ANO*	BANCO DO BRASIL	BRADESCO	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	ITAÚ	SANTANDER
2018	26,44	13,06	11,18	35,01	6,94
2019	25,73	13,28	11,17	32,77	8,41
2020	21,68	11,90	12,59	34,17	10,07
2021	26,64	13,40	11,58	30,91	8,66

Tabela 4 – MERCADO ALVO – BANCÁRIO - Evolução do market share médio dos players com mais 5% de participação no total de depósitos à vista (captações) – Conglomerados financeiros – 2018 a 2021*

Fonte: IFData

*Market-share médio dos quatro trimestres para os anos de 2018 a 2020, para 2021, tem-se apenas o valor dos 3 primeiros trimestres.

Já no mercado origem, ter-se-ia a seguinte estrutura de oferta:

Trimestre	Rede	Cielo	GetNet	PagSeguro	Banrisul	Stone
1º tri/2017	35,07	45,83	11,67	2,06	1,64	3,73
2º tri/2017	34,23	45,71	11,89	2,69	1,56	3,92
3º tri/2017	33,16	45,10	12,08	3,32	1,58	4,77
4º tri/2017	32,75	44,95	12,25	3,81	1,64	4,60
1º tri/2018	31,86	44,08	12,47	4,34	1,68	5,58
2º tri/2018	31,63	42,51	12,97	4,93	1,59	6,38
3º tri/2018	31,78	40,65	13,11	5,56	1,60	7,30
4º tri/2018	32,77	39,63	13,41	6,02	1,70	6,47
1º tri/2019	31,46	40,25	12,58	6,45	1,38	7,87
2º tri/2019	30,40	40,99	11,88	6,84	1,54	8,34
3º tri/2019	29,44	40,24	12,30	6,99	1,46	9,56
4º tri/2019	31,31	39,32	12,62	7,24	1,55	7,95
1º tri/2020	30,06	37,27	14,41	7,58	1,56	9,12
2º tri/2020	27,09	30,90	14,88	7,66	1,55	17,92
3º tri/2020	28,29	32,48	15,05	9,30	1,52	13,36
4º tri/2020	29,12	32,65	17,35	9,98	1,69	9,21
1º tri/2021	27,61	30,07	18,55	10,07	1,53	12,16
2º tri/2021	27,49	28,37	18,68	10,28	1,49	13,69
3º tri/2021	31,78	32,62	21,18	12,78	1,64	

Tabela 5 - MERCADO ORIGEM – Credenciamento - Participação de Mercado (%), conforme o valor transacionado – Crédito

Fonte: Demonstrações financeiras das credenciadoras

OBS. Das demonstrações financeiras da PagSeguro e da Stone somente constavam os valores totais. Os valores das participações das duas nos débitos foram atribuídos conforme a relação crédito/débito das demais credenciadoras constantes na tabela.

Como demonstrado acima, os bancos referidos no mercado alvo possuem relação com alguma credenciadora, em especial:

- Banco do Brasil e Bradesco com Cielo[53]
- Santander com Getnet[54]
- Caixa Econômica Federal – “Azulzinha” – Máquina da Caixa[55]

A Azulzinha não possui tanta expressividade quanto Cielo e Getnet. De outro lado, estes casos demonstram que não há uma dependência grande dos grandes bancos em relação aos serviços ofertados pela Rede no mercado origem. Assim, se a Rede pode ser utilizada para alavancar a posição do Itaú no mercado bancário, igualmente, Cielo pode ser utilizada de maneira protetiva por Bancos do Brasil e Bradesco, assim como Getnet pode ser utilizada para proteger a posição do Santander.

Um agente com 30,91% teria dificuldade de excluir do mercado outros agentes, como Banco do Brasil, Bradesco e Santander, que juntos possuem 48,7% do mercado, conforme relatado acima, e que sequer dependem da Rede para se tornarem viáveis. Estratégias exclusionárias da Rede contra estes agentes gerariam algum tipo de reação dos demais incumbentes.

Igualmente, se a Rede, com 27,49% do mercado, quiser começar a cobrar valores de produtos inicialmente gratuitos, seguramente, poderá perder demanda para Cielo e para Getnet.

Portanto, há muito baixa a probabilidade de que os consumidores do mercado bancário venham a ser prejudicados com a presente prática.

Não há dados, nos autos, capazes de aferir com segurança qual o efeito da presente prática. De outro lado, há indícios qualitativos de que os principais concorrentes do mercado bancário como Santander, Banco do Brasil e Bradesco dificilmente seriam excluídos do mercado em face de tal conduta.

Não por outros motivos que foram apresentadas as seguintes respostas.

(ACESSO RESTRITO AO CADE)

Ora, em não havendo preocupação destes agentes que, em tese, seriam as vítimas da referida conduta, por todos os motivos acima mencionados, acredita-se que os consumidores não seriam prejudicados no mercado bancário.

Além disto, como corretamente sustentou o Itaú, mesmo que se estabeleça o domicílio bancário em alguma instituição financeira, é possível encaminhar facilmente os recursos recebidos na sua conta a outro banco:

Não há qualquer obrigação ou vinculação por parte do pequeno varejista cliente da Rede, bastando a sua simples e livre opção pelo domicílio bancário (i.e., recebimento do valor da liquidação financeira das transações realizadas) no Itaú; acrescenta-se que o varejista, mesmo optando pelo Itaú, ainda tem inclusive a possibilidade de direcionar suas receitas (entre elas, a liquidação das transações em D2 pela Rede) a outros bancos sem qualquer custo, via transferência diária gratuita. (0680880)

Assim, não haveria um efeito *lock-in* ou custos significativos para a mudança de fornecedores, o que dificultaria o exercício de poder de mercado dos representados em relação à sua base de clientes.

Ao lado de todas estas informações, não há dados, nos autos, seguros para demonstrar que a conduta adotada teve ou poderia ter efeitos exclusionários ou impacto negativo aos consumidores do mercado bancário de qualquer sorte, seja pela ausência de efeito *lock in*, seja pelo fato que dificilmente a conduta teria o condão de excluir os principais bancos do setor. Não houve reclamação apresentada por qualquer banco.

Ademais, o setor de meio de pagamentos passa por uma série de mudanças impulsionadas pela regulação e por desenvolvimentos tecnológicos. O Banco Central implementou o Pix, que obteve rápido sucesso, o que permite uma rivalidade com o próprio sistema de credenciamento em si, além de permitir que a rápida realocação de recursos de um banco que seja tido o domicílio bancário de um cliente.

Assim, conclui-se que, sobre esta perspectiva, a conduta narrada não teria, salvo melhor juízo, o condão de representar um ilícito concorrencial.

3.2.2 Uso do poder de mercado do mercado bancário em relação ao mercado de credenciamento

Por outra perspectiva, seria possível inverter a análise, pensando-se que o mercado bancário seria a origem da conduta, enquanto o mercado de credenciamento seria o mercado alvo. É relevante mencionar, todavia, que a Superintendência Geral não adotou esta teoria como base do libelo acusatório. Deste modo, cumpre avaliar em que medida seria possível ou não abordar este debate no presente processo administrativo, por questões formais e materiais, dada a necessidade de se estabelecer o contraditório.

Inobstante tal aspecto, ao contrário do debate travado no item anterior, vê-se aqui que é possível haver interesse na realização de uma conduta unilateral de agentes verticalmente integrados que eram dominantes do mercado contra agentes entrantes do mercado. Com efeito, há vários gráficos abaixo, que foram produzidos por diferentes fontes. Todos os gráficos, no entanto, apontam para dois fenômenos:

1. A diminuição gradativa do *market share* de agentes como Cielo e Rede (incumbentes),
2. aliado ao aumento gradativo da importância do *market share* de agentes como Stone e PagSeguro no mercado de credenciamento (entrantes Mavericks).

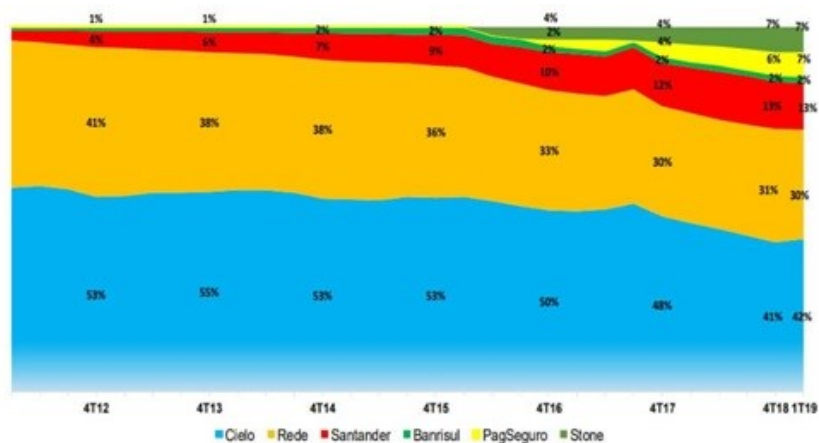


Gráfico de market share divulgado pela Cielo

Figura 6 – Market Share – credenciamento (2012 a 2019)

Fonte: <https://trademap.com.br/agencia/mercados/cielo-mantem-lideranca-em-market-share>, verificado em 8/7/22

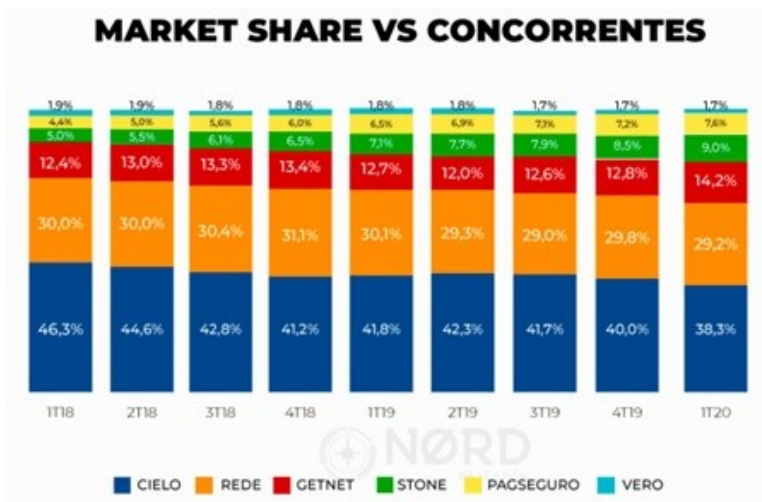


Figura 7 – Market Share – credenciamento (2018 a 2020)

Fonte: <https://br.investing.com/analysis/o-que-a-cielo-tem-a-ganhar-com-o-whatsapp-200435752>, verificado em 8/7/22

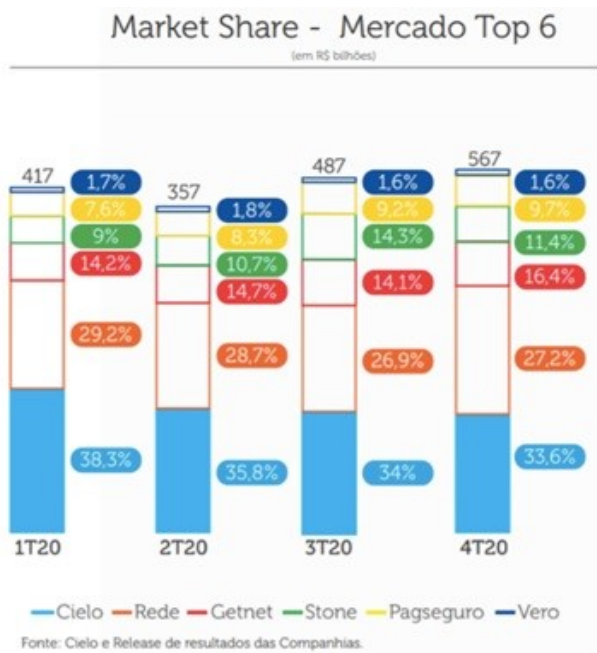


Figura 8 – Market Share – credenciamento (2020)

Fonte: <https://www.empiricus.com.br/artigos/investimentos/empiricus-responde-por-que-cielo-ciel3-pode-ser-uma-boa-brdlcv002/>, verificado em 8/7/22

Tais dados são em alguma medida compatíveis com os dados coletados pelo DEE

Trimestre	Rede	Cielo	GetNet	PagSeguro	Banrisul	Stone
1º tri/2017	35,07	45,83	11,67	2,06	1,64	3,73
2º tri/2017	34,23	45,71	11,89	2,69	1,56	3,92
3º tri/2017	33,16	45,10	12,08	3,32	1,58	4,77
4º tri/2017	32,75	44,95	12,25	3,81	1,64	4,60
1º tri/2018	31,86	44,08	12,47	4,34	1,68	5,58
2º tri/2018	31,63	42,51	12,97	4,93	1,59	6,38
3º tri/2018	31,78	40,65	13,11	5,56	1,60	7,30
4º tri/2018	32,77	39,63	13,41	6,02	1,70	6,47
1º tri/2019	31,46	40,25	12,58	6,45	1,38	7,87
2º tri/2019	30,40	40,99	11,88	6,84	1,54	8,34
3º tri/2019	29,44	40,24	12,30	6,99	1,46	9,56
4º tri/2019	31,31	39,32	12,62	7,24	1,55	7,95
1º tri/2020	30,06	37,27	14,41	7,58	1,56	9,12
2º tri/2020	27,09	30,90	14,88	7,66	1,55	17,92
3º tri/2020	28,29	32,48	15,05	9,30	1,52	13,36
4º tri/2020	29,12	32,65	17,35	9,98	1,69	9,21
1º tri/2021	27,61	30,07	18,55	10,07	1,53	12,16
2º tri/2021	27,49	28,37	18,68	10,28	1,49	13,69
3º tri/2021	31,78	32,62	21,18	12,78	1,64	

Tabela 6 - MERCADO ALVO - Credenciamento - Participação de Mercado (%), conforme o valor transacionado - Crédito

Fonte: Demonstrações financeiras das credenciadoras

OBS. Das demonstrações financeiras da PagSeguro e da Stone somente constavam os valores totais. Os valores das participações das duas nos débitos foram atribuídos conforme a relação crédito/débito das demais credenciadoras constantes na tabela.

Segundo dados da tabela acima, Cielo teria no início de 2017 45,83% do mercado. Já no segundo trimestre de 2021, Cielo passa a ter 28,37% do mercado. Tal representa uma diminuição gradativa 17,46% de Market Share.

Já a Rede teria no início de 2017 35,07% do mercado. Já no segundo trimestre de 2021, Cielo passa a ter 27,49% do mercado. Tal representa uma diminuição gradativa 7,58% de Market Share.

Essas empresas viram sua posição gradativamente contestada, justamente, pela PagSeguro e pela Stone, que são empresas desverticalizadas com o mercado bancário. Neste contexto, as opiniões qualitativas são importantes.

(ACESSO RESTRITO AO CADE)

Ou seja, há elementos qualitativos que apontam preocupação com este tipo de direção da análise, caso o mercado alvo seja o mercado de credenciamento. Frise-se que nessa hipótese, todos os agentes verticalmente integrados e incumbentes poderiam se beneficiar com o enfraquecimento destes agentes *maverick* que questionaram o mercado com sua entrada.

Portanto, não se descarta que este seja um efeito possível.

Todavia, não há bancos de dados ou dados quantitativos que permitam, nos autos, estabelecer uma causalidade clara entre a política adotada pelas representadas e algum dano ao consumidor. Com efeito, a política de *mixed bundling* em questão durou pouco tempo (de maio de 2019 a outubro de 2019).

Neste pouco tempo, não é possível atribuir uma causalidade qualquer a este tipo de política. Aliás, no quarto trimestre de 2019, a Rede tinha 31,31% de *market share* e continuou a perder espaço para outros agentes entrantes nos anos posteriores. Em 2021, a Rede chegou a 27,49% de *market share*.

Deste modo, não parece que a conduta tenha servido sequer para manutenção do *share* da representada Rede no curto prazo ou mesmo foi detectada qualquer mudança de tendência no comportamento dos *market shares*. Eventualmente, se houvesse bases de dados mais completas ou outras informações, talvez, fosse possível tecer maiores comentários a respeito de efeitos e de causalidades existentes no presente caso.

Assim, caso se considere o mercado de credenciamento como sendo o alvo da conduta, deve-se levar em consideração a ausência de efeitos claros da conduta em termos do *market share* da representada, a natureza temporária da conduta e o fato de que a conduta com esta dimensão não consta no libelo acusatório, o que pode levantar questionamentos de ordem formal ou mesmo material. Diante de todos estes aspectos, o DEE compreende não ser necessário um aprofundamento da análise sobre *mixed bundling*, nesta dimensão do mercado alvo como sendo o credenciamento.

4. CONCLUSÃO

Na presente nota técnica, foram estudadas as duas teorias do dano formuladas pela SG. A primeira era de que se tratava de conduta de preços predatórios com o fim de expulsar concorrentes não verticalizados do mercado de credenciamento e captura de transações. A segunda considerava a possibilidade de uso anticompetitivo de *mixed bundling*.

Verificou-se que, não houve preços predatórios, pois os preços praticados pelas empresas representadas (Itaú e Rede), não foram menores que seus custos, considerando-se os dados analisados. Mesmo se assim não fosse, é pouco provável que a Rede conseguisse recuperar os prejuízos incorridos na fase de predação.

Na avaliação do *mixed bundling*, considerou-se que não haveria evidências de que a conduta em questão gerou ou poderia gerar fechamento de mercado ou mesmo prejuízo aos consumidores, mesmo que se considere o mercado alvo como sendo setor bancário ou o mercado de credenciamento.

Assim, pelas razões expostas, não foi possível averiguar efeitos líquidos negativos das condutas investigadas.

Brasília, 26 de julho de 2022

DEE/CADE

5. REFERÊNCIAS

AGENCIA SEBRAE DE NOTÍCIAS. Uso de máquina de cartão já é realidade em 46% dos pequenos negócios. Disponível em: <https://revistapegn.globo.com/Tecnologia/noticia/2019/01/uso-de-maquina-de-cartao-ja-e-realidade-em-46-dos-pequenos-negocios.html>. Janeiro de 2019. Acesso em: 27 de Maio de 2020.

AREEDA, Philip; HOVENKAMP, Hebert. Antitrust Law: An analysis of antitrust principles and their application. Wolters Kluwer, 5ª edição (2015-2021).

AREEDA, P; D. TURNER. Predatory Pricing and Related Practices under Section 2 of the Sherman Act, **Harvard Law Review**, 88 (4), 697–733. 1975.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informational Switching Costs, Bank Competition and the Cost of Finance. Working Papers n., 512. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps512.pdf>. 2021a. Acesso em 28/03/2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Avaliação do resultado regulatório da introdução de limites para a tarifa de intercâmbio do cartão de débito. Estudo Especial n. 106/2021. 2021b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE106_Resultado_regulatorio_cap_cartao_de_debito.pdf. Acesso em 28/03/2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Fintechs de crédito e bancos digitais. Estudo especial no 89/2020. Disponível em https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE089_Fintechs_de_credito_e_bancos_digitais.pdf. Acesso em 24/02/2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução Conjunta n. 1 de 4 de Maio de 2020 (a). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/51028/Res_Conj_0001_v1_O.pdf/ Acesso em 24 de Jun de 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas de Pagamentos de Varejo e Cartões no Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>. Acesso em 8 de Abril de 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas de Pagamentos de Varejo e Cartões no Brasil. 2018a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>. Acesso em 20 jul 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular N° 3.887, de 26 de março de 2018**. 2018b. Estabelece limites máximos para a tarifa de intercâmbio nos arranjos de pagamento domésticos, de compra e de conta de depósito à vista. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50556/Circ_3887_v1_O.pdf. Acesso em 20 Abril 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O Brasileiro e Sua Relação com o Dinheiro**: Edição 2018. 2018c. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cedulasemoedas/pesquisabrasileirodinheiro/Apresentacao_brasileiro_relacao_dinheiro_2018.pdf. Acesso em 15 de Junho 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas de Pagamentos de Varejo e Cartões no Brasil. 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>. Acesso em 20 jul 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, SECRETARIA DE DIREITO ECONÔMICO (SDE-MJ), SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO (SEAE -MF). Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em 28/03/2022

BOLTON, Patrick; BRODLEY, Joseph; RIORDAN, Michael. Predatory pricing: Theory and legal policy. 1999. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=211689. Acesso em 17/03/2022.

BOTTREL, M. A. S. PITELLI, M. M, Rivalidade no mercado bancário brasileiro entre 2000 e 2012. **Anais do 42º Encontro Nacional de Economia**. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files_1/i9-25da07b09da6998d25fd2fae5fed935b.pdf. Acesso em 20 Jul 2020.

CADE. Guia Análise de Atos de Concentração Horizontal. 2016. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf> Acesso em 9 Fev 2022.

CADE. Joint-venture societária para criação de nova bandeira de cartão. Revista de Direito Administrativo. Rio de Janeiro, vol. 274, 2017. Disponível em file:///C:/Users/t_lim/Downloads/admin,+RDA+274+-+III.3.pdf. Acesso em 30/04/2022.

CADE. Cadernos do Cade: Mercado de Instrumentos de Pagamento. 2019. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/publicacoes-dee/CadernoMercadodeinstrumentosdepagamento.pdf>

Acesso em 1 Jul 2020.

CARVALHO, Victor Aguiar . Análise dos Atos de Concentração no setor bancário. Prêmio SEAE 2006. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/5201/1/1-lugar-tema-1-estudantes.pdf>. Acesso em 28/03/2022

CASTRO, Ricardo. [The problematic binary approach to the concept of dominance](https://www.gov.br/cade/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes-institucionais/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/documentos%20de%20trabalho%202021). Documento de trabalho no 001/2021. CADE, 2021. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes-institucionais/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/documentos%20de%20trabalho%202021>. Acesso em 17/03/2022.

COMISSÃO EUROPEIA. Comunicação da Comissão – Orientação sobre as prioridades da Comissão na aplicação do artigo no 82 do Tratado CE a comportamentos de exclusão abusivos por parte de empresas em posição dominante. Journal Oficial da União Europeia, 2009 (2009/C 45 02). Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52009XC0224%2801%29>. Acesso em 17/03/2022.

EVANS, David; SALINGER, Michael. Why do firms bundle and tie? Evidence from competitive markets implications for tying law. **Yale Journal on Regulation**, 2005.

FRADE, Eduardo; ANITELLE, Pedro. Quem é dominante aos olhos da autoridade antitruste. Conjur, 2021. Disponível em <https://www.conjur.com.br/2021-out-22/defesa-concorrencia-quem-dominante-aos-olhos-autoridade-antitruste-brasileira>. Acesso em 17/03/2022.

FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**. 10 ed. São Paulo. Thomas Reuters, 2018.

HOVENKAMP, Erik; HOVENKAMP, Hebert. Tying arrangements. 2015. Disponível em https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/1902/. Acesso em 17/03/2022.

ITAÚ. Apresentação institucional 4T21. 2022. Disponível em <https://www.itaubank.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=G5G3wVLh0/+n/PF3uWfTjA==&linguagem=pt>. Acesso em 21/02/2022.

LILLA, Paulo. Elementos para a caracterização das vendas casadas como infração à ordem econômica. **Revista de Direito da Concorrência**, 2006.

MASTERCARD. Regulamento dos arranjos de pagamento da Mastercard. Abril de 2020. Disponível em <https://www.mastercard.com.br/pt-br/visao/quem-somos/participantes-arranjo-mastercard.html>. Acesso em 14/02/2022.

MONTEIRO, Ana Sofia Cardoso. The impact of regulation on the Brazilian fintech ecosystem. **Dissertação de mestrado em Administração**. Instituto COPPEAD de Administração. Disponível em: https://www.coppead.ufjf.br/wp-content/uploads/2021/06/Dissertacao-Ana-Sofia_versao-final.pdf. Acesso em 4 Abril 2022.

MOTTA, Massimo. **Competition Policy: Theory and Practice**. Cambridge University Press, 2004.

NETO, Roberto Campos. Meios eletrônicos de pagamentos e agenda BC#. Apresentação realizada em 23/03/2021, no 14º Congresso de Meios Eletrônicos de Pagamentos. Disponível em https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Ap_RCN_CMEP_23.3.pdf. Acesso em 26/03/2022.

ORDOVER, Januzs; WILLIG, Robert. An Economic definition of predation: Pricing and product innovation. **The Yale Law Journal**, 1981.

RIBAS, Guilherme. Venda casada anticoncorrencial e propriedade intelectual. Dissertação de mestrado apresentada à banca examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de mestre em Direito. São Paulo. 2011. Disponível em https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18042012-153531/publico/Guilherme_Favaro_Corvo_Ribas_ME.pdf. Acesso em 17/03/2022.

SEBRAE. O financiamento dos pequenos negócios. 2019. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/documentos/>. Acesso em 21 Jul 2020.

SILVA, Mariana O.; LUCINDA, Claudio R. Switching costs and the extend of potential competition in Brazilian Banking. **Economia**. 2017. V. 18, p. 117-128.

VISA. Regulamento dos arranjos de pagamento da Visa do Brasil. 17 de abril de 2021. Disponível em <https://www.visa.com.br/content/dam/VCOM/regional/lac/brazil/media-kits/documents/regulamento-arranjos-de-pagamento-da-visa-do-brasil-2021.pdf>. Acesso em 14/02/2022.

6. ANEXOS

6.1 Anexo 1 - Cálculo de preços e custos do mercado agregado nacional de captura da representada Rede

Considerando o mercado relevante como “mercado agregado de nacional de captura”, o preço no mercado de credenciamento agregado de transações pode ser considerado a soma do MDR com a taxa para antecipação de recebíveis. À parte o aluguel ou compra dos equipamentos, é este o valor considerado pelos estabelecimentos comerciais ao decidirem por algum serviço de credenciamento. Se a antecipação tiver taxa nula, mas o MDR for alto, pode, eventualmente ser melhor contratar os serviços de credenciador que cobre pela antecipação, mas cujo MDR é menor. Do ponto de vista do credenciador, se o MDR for maior que todos os custos associados à prestação dos serviços de credenciamento e antecipação de recebíveis, seu resultado será positivo e não haverá, portanto, preço predatório. A Rede, em sua defesa, alega que é este o caso. A empresa apresentou diversos cenários nos quais as receitas sempre eram superiores aos custos, mesmo não se cobrando pela antecipação de recebíveis.

Tendo em vista a realização da campanha, pode-se verificar se há indícios de que tenha havido preço predatório por meio das informações contábeis da Rede e de outros dados públicos existentes referentes a 2019. Para calcular o custo médio e estimar o preço dos serviços, é preciso conhecer a quantidade de transações realizadas em cada ano. O Banco Central divulga a quantidade de transações realizadas por trimestre por meio de cartões de crédito para todo o mercado. Na tabela abaixo, são apresentadas as estimativas para a quantidade de transações realizadas por meio de equipamentos da Rede.

Quantidade de transações domésticas realizadas por meio de cartões de crédito – Brasil – Fonte: Banco Central	9.638.037.729
Participação de mercado da Rede (valor transacionado) – Fonte: Demonstrações financeiras das empresas do setor	31,31%
Quantidade estimada de transações de crédito realizadas por meio de equipamentos da Rede	3.017.669.613

Tabela 8 – Quantidade de transações estimadas realizadas por meio de equipamentos da Rede

Os custos variáveis, apresentados na tabela abaixo, podem ser obtidos na demonstração de resultados da empresa. Foram considerados custos variáveis as despesas de pessoal, outras despesas administrativas e outras despesas operacionais. Note-se que uma parte das despesas administrativas podem ser fixas, de modo que os custos variáveis podem estar sobrestimados.

Despesas de pessoal – Fonte: DRE – Redecard S.A	596.241.000,00
Outras despesas administrativas – Fonte: DRE – Redecard S.A	1.839.852.000,00
Outras despesas operacionais – Fonte: DRE – Redecard S.A	575.395.000,00
Custo variável total	3.011.488.000,00

Tabela 9 - Custos variáveis da Rede

Os dados da demonstração de resultados referem-se às operações da empresa como um todo. Neste exercício, é preciso separar os custos das transações com cartões de crédito daquelas realizadas com cartões de débito. Será assumido que a distribuição destes é proporcional ao valor transacionado com cada tipo de cartão. Na análise do resultado e balanço patrimonial divulgada pelo grupo Itaú, informam-se os valores transacionados referentes a cada tipo de cartão, como pode ser observado na tabela abaixo.

	Valor transacionado	Percentual
Cartão de débito	51.362.000.000,00	37,53%

Cartão de crédito	90.499.000.000,00	62,47%
Total	141.862.000.000,00	100%

Tabela 10 - Valor transacionado por tipo de cartão

Fonte: Banco Central

A partir dessas informações (e supondo proporcionalidade), pode-se estimar o custo médio das transações pagas com cartões de crédito realizadas em equipamentos da Rede, como mostrado na tabela abaixo.

Operação	Variável	Valor
A=valor apresentado	Custo variável total	3.011.488.000,00
B=A*62,47%	Custo variável de transações com cartões de crédito	1.881.276.553,60
C=valor apresentado	Quantidade de transações – cartões de crédito	3.017.669.613
D=B/C	Custo variável médio – cartões de crédito	R\$ 0,62/transação

Tabela 11 - Custos variáveis do serviço de credenciamento, quantidade de transações e custo variável médio

Resta, ainda, estimar o custo da antecipação de recebíveis. Conforme a análise do resultado e balanço patrimonial anteriormente referida, o custo do crédito anualizado do conglomerado Itaú no quarto trimestre de 2019 foi de 3,3%. Assumindo que esse é também o custo para o financiamento da Rede e considerando que esta paga aos estabelecimentos em 2 dias, mas recebe os recursos apenas em 27 dias, precisariam ser financiados 25 dias. Para simplificação, considerando-se o financiamento de um mês, o custo estimado seria 0,2709%. Considerada a taxa Selic vigente no período, o custo estimado seria de 0,36%. Esses percentuais incidiriam sobre o valor transacionado. Para calcular o valor transacionado médio, basta dividir o valor transacionado nos cartões de crédito pelo número de transações realizadas com esse tipo de cartão. O resultado é R\$ 31,29. O custo médio estimado da liquidação em D+2 é apresentado na tabela abaixo.

Custo médio da antecipação de recebíveis (D+2) – Custo do crédito Itaú	R\$ 0,0848/transação
Custo médio da antecipação de recebíveis (D+2) – Taxa Selic	R\$ 0,1150/transação

Tabela 12 – Custos variável médio estimado do serviço de antecipação de recebíveis (D+2) da Rede

O custo variável médio da prestação de serviços pela Rede aos estabelecimentos favorecidos pela campanha investigada seria a soma dos custos de credenciamento com os custos da antecipação de recebíveis. Na tabela abaixo, são apresentados os resultados da soma desses dois custos.

Custo médio do serviço de credenciamento (D+2) – Custo do crédito Itaú	R\$ 0,7048/transação
Custo médio do serviço de credenciamento (D+2) – Taxa Selic	R\$ 0,7350/transação

Tabela 13 – Custos variável médio estimado total da Rede (MDR + antecipação de recebíveis)

Estimados os custos médios, devem-se calcular os preços. Para isso, é preciso, primeiramente, estimar as receitas derivadas da aquisição de cartões de crédito. Será usada a proporção apresentada na tabela 6, acima. As receitas da Rede de prestação de serviços, conforme sua demonstração de resultados foi de R\$ 4.259.203.000,00. Contudo, é provável que estejam incluídas receitas com outros serviços além do credenciamento. Na análise resultado e balanço patrimonial divulgada pelo grupo Itaú, consta a receita com a aquisição de cartões de crédito e de débito, em 2019, que é de R\$ 3.909.000.000,00. Com base nessas receitas e na quantidade de transações, pode-se calcular o preço médio de uma transação, como apresentado na tabela abaixo.

Receita com a aquisição de cartões de crédito – DRE – Rede	2.660.724.114,10
Receita com a aquisição de cartões de crédito – Análise resultado e balanço patrimonial – Itaú	2.441.952.300,00
Preço médio estimado do serviço de aquisição – DRE – Rede	R\$ 0,92/ transação
Preço médio estimado do serviço de aquisição – Análise resultado e balanço patrimonial – Itaú	R\$ 0,84/transação

Tabela 14 - Receitas e preços estimados dos serviços de credenciamento (cartão de crédito) da Rede

Mesmo no pior cenário, utilizando-se a menor receita e a Selic, o preço do serviço (R\$ 0,84) ainda seria substancialmente maior que o custo variável médio (R\$ 0,7350). Note-se que, na estimação dos custos variáveis foram considerados todos os custos e despesas constantes da demonstração de resultados, exceto os tributários. É, assim, provável que estejam embutidos nesses custos também os fixos.

Pode causar estranheza, a apresentação de custos e preços em moeda. Considerando-se a taxa de aquisição cobrada pela Rede, que seria de 4,97%, também não haveria indícios de que há predação. Sendo o custo por transação, no pior cenário, de R\$ 0,7350 e sendo o valor médio de transações com cartão de crédito de R\$ 31,00, o custo em termos percentuais seria de 2,37%, substancialmente menor do que a taxa cobrada pela Rede.

Além de o preço não ser inferior ao custo, também é improvável que, havendo predação, a Rede conseguisse recuperar os gastos com a prática e aumentar seus lucros em momento posterior. Isso porque as credenciadoras verticalizadas, em especial a Cielo, não seriam expulsas do mercado. Assim, o mercado continuaria a ser, no pior cenário, um duopólio. A Rede teria de considerar as ações e reações do concorrente – ou dos concorrentes – ao estabelecer as condições comerciais de seu produto. Nesse contexto, os concorrentes verticalizados que permanecessem no mercado seriam beneficiados pela prática anterior da Rede sem terem incorridos em quaisquer custos. Estariam, portanto, em melhor posição para oferecer vantagens aos estabelecimentos comerciais.

O risco de a Rede não recuperar os recursos investidos em uma eventual predação, ademais, é ainda maior quando se considera que este é um mercado em transição. Frise-se que inovações estão ocorrendo no setor de meios de pagamento, reconfigurando-o e modificando hábitos dos consumidores. Em um cenário no qual o custo do credenciamento aumentasse demasiadamente, os estabelecimentos comerciais teriam incentivos para adotar e estimular o uso de outros meios de pagamento. A rápida adesão ao Pix mostra que consumidores adotam novas formas de pagamento rapidamente, sendo a possibilidade de sucesso de uma estratégia custosa de predação pequena.

6.2 Anexo 2 - Análise de mercados

Neste anexo, busca-se apresentar com maior detalhe algumas características dos mercados analisados.

6.2.1 Mercado bancário

Uma das teorias do dano investigada é que a exigência de domicílio bancário no Itaú para adesão de um estabelecimento comercial à política analisada fosse feita com o fim de alavancar a participação do banco no mercado em que atua. Essa conduta dependeria da existência de posição dominante da Rede no credenciamento e captura de transações, mas seria possível mesmo se o Itaú não tivesse, anteriormente à conduta, primazia sobre seus concorrentes. É necessário, contudo, compreender o ambiente no qual o banco concorre a fim de verificar se (i) seria possível a um agente que atua no credenciamento e captura de transações praticar atos que prejudiquem a concorrência naquele mercado e, sendo possível, (ii) quais seriam os efeitos.

A SG definiu, na nota de instauração deste processo, o mercado relevante no qual o Itaú compete como o de serviços bancários e, geograficamente, como nacional. Usou, ainda, dados de depósitos à vista para mensurar as participações dos competidores. As representadas contestaram a definição e os dados a partir dos quais foram calculadas as quotas de mercado. A delimitação seria excessivamente abrangente, sendo mais adequado considerar apenas o produto depósitos à vista. Os dados utilizados pela SG, por sua vez, incluiriam as operações do conglomerado Itaú Unibanco no exterior, o que seria inadequado, já que a abrangência geográfica definida não é internacional.

Não há consenso na jurisprudência a respeito da definição de mercado relevante para serviços bancários. Como as instituições financeiras ofertam grande variedade de serviços interdependentes entre si, essa delimitação é complexa. Na maior parte dos casos, o que se observa nos votos e pareceres é haver, pelo menos, uma segregação mínima entre produtos e serviços financeiros e não financeiros. Os primeiros são aqueles normalmente prestados por um banco comercial, tais como depósitos, empréstimos e financiamentos. Os segundos incluem seguros e serviços de previdência, entre outros. Houve casos, em que se utilizou segmentação em mais grupos, de forma que os mercados foram divididos por produto. Na ausência de jurisprudência consistente, deve-se verificar o que faz mais sentido para cada caso (CADE, 2019).

Segundo o Banco Central, “*Banco é a instituição financeira especializada em intermediar o dinheiro entre poupadores e aqueles que precisam de empréstimos, além de custodiar (guardar) esse dinheiro. Ele providencia serviços financeiros para os clientes (saques, empréstimos, investimentos, entre outros)*”^[56]. Conforme a defesa das representadas, a condição foi imposta

devido ao “*interesse do conglomerado em apresentar seus produtos e serviços bancários e financeiros para os clientes da Rede, e se decidirem conveniente, manter relacionamento com o banco Itaú, sem, contudo, que haja qualquer obrigação de vinculação posterior ou adicional do cliente da Rede ao banco Itaú (§4.3 da Defesa - 0696066)*”. Segundo a própria defesa, portanto, o objetivo da conduta não seria a apresentação de um produto específico aos clientes da Rede, mas do conjunto de serviços prestados pelo banco. Paralelamente, a definição do que é um banco ressalta a interdependência dos serviços por eles prestados. A delimitação de mercado mais adequada nesse contexto é, assim, a de serviços bancários.

Note-se que o mercado bancário envolve diferentes tipos de estabelecimentos conforme as atividades ofertadas, como pode ser observado na figura abaixo. No caso da conduta investigada o foco está nas atividades desenvolvidas pelos bancos comerciais, que também podem acumular funções e serem classificados como múltiplos.



Figura 10 – Tipos de Players do Sistema Brasileiro

Fonte: Banco Central do Brasil.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/bancoscaixaseconomicas>. Acesso em 01/02/2022.

Em relação aos dados utilizados pela SG para estimar a participação de mercado do Itaú, como bem esclareceu a então Conselheira Paula Farani de Azevedo Silveira, em seu voto-vista no julgamento dos embargos de declaração no recurso voluntário referente à medida preventiva adotada pela SG neste caso (0718078), não houve erro. Considerando que o possível efeito da conduta analisada seria o aumento da abertura de contas-correntes no Itaú e, conseqüentemente, de captações nos depósitos à vista, a SG utilizou dados referentes a essa variável. Os dados cujo uso é defendido pelas requerentes consistem no saldo total das contas. É, provavelmente, mais difícil aferir possíveis efeitos da conduta com base em valores que compreendem o total nos saldos, já que eventuais variações de um período para outro provocadas pela conduta serão mais diluídas.

As representadas alegaram que se forem abrangidas as operações do conglomerado Itaú Unibanco fora do País distorceria as estimativas de participação de mercado. Como defendeu a Conselheira, a variável utilizada pode ser considerada uma *proxy* das captações no Brasil e é usada por não haver dados concernentes às captações apenas para o país. Nesse sentido, seria

necessário fazer uma escolha entre dados mais precisos de captação, mas que abrangem região geográfica maior que o mercado definido, ou informações menos precisas, mas que podem ser coletadas apenas para o país. Não se trata de erro, mas de opção, que consideramos a mais acertada.

Além disso, essa escolha tende a beneficiar as representadas. Isso porque, como afirmado anteriormente, para a realização da conduta não se requer a existência de posição dominante no mercado a ser alavancado. Todavia, na aferição de efeitos, considerar uma área maior do que o mercado definido tende a diminuir a proporção do volume de negócios atingido por uma possível alavancagem.

Analisadas essas questões iniciais e definido o mercado em que atua o Itaú, é necessário avaliar as condições estruturais desse mercado. Na tabela abaixo, observa-se que o Itaú foi a instituição que, nos últimos cinco anos, mais captou depósitos à vista. Esses dados são coerentes com os resultados relatados pelo conglomerado em diversos documentos destinados a investidores, tais como as análises gerenciais da operação e demonstrações contábeis completas dos 4º trimestres de 2019 e 2021 [57].

Em 2019, o conglomerado relatou que o aumento na base de correntista, embora em grande parte compensados com isenções de tarifas, levou a um incremento de 3% nas receitas de serviços de conta corrente em relação a 2018. Em 2021, o principal fator a impulsionar as receitas de serviços de contas correntes foram os pacotes destinados a pessoas jurídicas e a cobrança por Pix avulsos desses clientes. O Pix, todavia, provocou a redução das receitas com transferências de recursos.

ANO*	BANCO DO BRASIL	BRADESCO	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	ITAÚ	SANTANDER
2018	26,44	13,06	11,18	35,01	6,94
2019	25,73	13,28	11,17	32,77	8,41
2020	21,68	11,90	12,59	34,17	10,07
2021	26,64	13,40	11,58	30,91	8,66

Tabela 15 – Evolução do market share médio dos players com mais 5% de participação no total de depósitos à vista (captações) – Conglomerados financeiros – 2018 a 2021*

Fonte: IFData

*Market-share médio dos quatro trimestres para os anos de 2018 a 2020, para 2021, tem-se apenas o valor dos 3 primeiros trimestres.

Se a estrutura de mercado for competitiva ou a entrada for fácil, é pouco provável que o resultado da conduta seja anticompetitivo. Ainda que, em um primeiro momento, os clientes adotassem domicílio bancário no Itaú, ofertas mais vantajosas de outros concorrentes os fariam transferir seus recursos. Mais ainda, eventual exercício de poder de mercado poderia atrair mais concorrentes ao setor. Na subseção seguinte serão analisadas as condições de entrada e rivalidade. A discussão do efeito *lock-in* será feita, se necessário, na análise dos possíveis efeitos.

6.2.1.1 Barreiras à entrada

De acordo com Carvalho (2006), as barreiras à entrada no setor bancário são de três grupos distintos: regulatórias, tecnológicas e tradicionais. As primeiras referem-se às regras estabelecidas pelo Banco Central para garantir a solvência de cada instituição em particular e do sistema como um todo.

O Banco Central é membro do Comitê de Basileia para Supervisão Bancária, que é um fórum internacional para discussão e formulação de recomendações para a supervisão de instituições bancárias. Coerente com as recomendações do Comitê e com os acordos assinados, exigem-se das instituições financeiras requerimentos de capital adequados aos riscos que assumem. Os parâmetros estabelecidos referem-se à quantidade e à qualidade do capital. Há, também, requerimentos de liquidez, alavancagem e adicionais de capital, além de obrigações específicas para instituições de relevância sistêmica. Paralelamente às exigências de capital, são estabelecidas regras de governança e transparência.

Para a entrada no setor, segundo o Manual de Organização do Sistema Financeiro (Sisorf), bancos múltiplos, comerciais, de investimento, de desenvolvimento, de câmbio e cooperativos devem ser autorizados. Entre os requisitos que devem cumprir, no caso de banco comercial e carteira comercial de banco múltiplo, é estabelecido o limite mínimo de capital realizado e patrimônio líquido de R\$17,5 milhões^[58] (Lei 4.595, de 1964).

As barreiras tecnológicas estão relacionadas a necessidade de ter uma rede de atendimento, oferecer serviços de forma semelhante aos concorrentes, incluindo serviços eletrônicos. Terminais de autoatendimento (próprios ou pelo ingresso em uma rede) e canais de atendimento como agências, central telefônica e virtual podem representar custos afundados consideráveis. Garantir a segurança das transações aumenta ainda mais esses custos.

Investimentos em marketing e propaganda são uma das principais barreiras tradicionais existentes no setor. Bancos estão no grupo dos maiores anunciantes do Brasil. Em parecer no ato de concentração 08700.010790/2015-41 (0183983), referente à aquisição de 100% do capital social do HSBC Brasil pelo Banco Bradesco S.A, a SG ressaltou a importância da marca no setor:

Os dados trazidos acima indicam que o reconhecimento de uma marca, acompanhado pela percepção da segurança e liquidez do banco, é essencial para uma entrada bem-sucedida e para a capacidade de rivalizar de um player no setor bancário. Com base neles, portanto, também é possível concluir que é quase inviável de que uma entrada greenfield no setor – que não conta com uma marca reconhecida – seja capaz de contestar tempestivamente o exercício de poder de mercado das maiores instituições. (0183983, parágrafo 263)

Há, portanto, elevadas barreiras no mercado bancário, o que possibilitaria ao Itaú exercer poder de mercado.

Recentemente, houve a entrada no setor financeiro de “empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios^[59]”. Conhecidas como *fintechs*, existem dois tipos dessas empresas voltadas ao fornecimento de crédito regulamentadas no Brasil, as sociedades de crédito direto (SCD) e as sociedades de empréstimo entre pessoas (SEP). Ambas podem concorrer em serviços específicos com bancos comerciais, mas não têm o mesmo portfólio destes. Além dessas, instituições de pagamento podem inovar com base em recursos tecnológicos e, enquanto não atingirem os patamares de movimentação que obrigam a autorização do Banco Central, atuam livremente. Monteiro (2019) menciona três áreas, além da concessão de crédito, nas quais as *Fintechs* têm atuado: pagamentos eletrônicos; *crowdfunding* e aconselhamento (*robo advisors*). Eventualmente, alguns dos serviços prestados podem concorrer com os dos bancos.

Muitas vezes, o termo banco digital é utilizado. Não há, na regulação do setor, essa modalidade. Se for um banco que utilize diversas ferramentas para que a experiência do cliente seja primordialmente por meios digitais, é necessário pedir autorização como instituição bancária (BANCO CENTRAL, 2020). Exemplos de bancos digitais são o PagBank, ligado ao PagSeguro, lançado em maio de 2019^[60], o NuBank, que iniciou as contas para pessoa jurídica em setembro de 2019^[61], o Inter e Agibank^[62], banco Neon e o banco Original. Todos ofertam serviços para pessoas jurídicas e os dois últimos apresentam soluções para as pequenas empresas^[63].

Em manifestações neste processo, foi aventada a hipótese de que a conduta teria o objetivo de prejudicar esses agentes. Ainda que compitam com os bancos em alguns serviços, as *fintechs* atualmente regulamentadas pela resolução 4.656, de 2018, do Banco Central e aquelas que não precisam de regulação não substituem todos os serviços bancários. É pouco provável que um estabelecimento comercial possa prescindir de um banco.

6.2.1.2 Rivalidade

De acordo com Bottrel e Pitelli (2014), com base nos dados de 2000 a 2012, a rivalidade no mercado bancário no Brasil dá-se pela interação entre os grandes *players*. Ao analisar, em 2019, o Financiamento dos Pequenos Negócios, público-alvo da conduta investigada, os bancos mais lembrados pelas empresas foram: Caixa, Itaú e Bradesco, ambos com 17% cada, seguidos pelo Banco do Brasil, com 15% (SEBRAE, 2019).

Utilizando dados do IFData por Tipo de Consolidado Bancário (TCB), denominado “b1”, foram calculadas as participações de mercado dos maiores conglomerados financeiros. Na tabela abaixo (semelhante à tabela 4), apresentam-se as participações, de 2018 a 2021, dos cinco conglomerados que possuem mais de 5% de *market-share* do valor dos depósitos à vista.

ANO*	BANCO DO BRASIL	BRADESCO	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	ITAÚ	SANTANDER
2018	26,44	13,06	11,18	35,01	6,94
2019	25,73	13,28	11,17	32,77	8,41
2020	21,68	11,90	12,59	34,17	10,07
2021	26,64	13,40	11,58	30,91	8,66

Tabela 16– Evolução do market share médio dos players com mais 5% de participação no total de depósitos à vista (captações) – Conglomerados financeiros – 2018 a 2021*

Fonte: IFData

OBS. Market share médio dos quatro trimestres para os anos de 2018 a 2020, para 2021, tem-se apenas o valor dos 3 primeiros trimestres.

O Itaú é o conglomerado com maior participação em depósitos à vista nos quatro anos analisados. Essa participação é condizente com o informado pelo próprio banco, que afirma ser “o maior banco privado do Brasil - e uma das maiores empresas do mundo, segundo ranking da Forbes, levando em conta atributos como negócios gerados, ativos e valor de mercado”^[64]. Seus maiores concorrentes são Banco do Brasil, que é uma sociedade de economia mista, e o banco Bradesco.

As *fintechs* podem substituir alguns serviços dos bancos tradicionais, mas não substituem todos os serviços. Muitas vezes “são complementares aos serviços dos bancos e cobrem um espaço que eles não ocupam.”^[65]. Os bancos digitais, ainda que apresentem vantagens para os microempreendedores individuais (MEIs), não possuem participações relevantes no *market share* de depósitos à vista no período de 2018 a 2020. Ainda assim, em entrevistas conduzidas por Monteiro (2019), a relação entre bancos e *fintechs* foi muito destacada por todos os entrevistados.

O Banco Central tem tomado medidas para favorecer a competição no mercado de serviços bancários. Uma das mais importantes e que pode ter impacto na rivalidade entre os agentes é a introdução do *open banking*, regulamentado pela Resolução Conjunta n. 1, de 4 de maio de 2020, do Banco Central e Conselho Monetário Nacional. Este é “o compartilhamento padronizado de dados, produtos e serviços por meio de abertura e integração de sistemas, com o uso de interface dedicada para essa finalidade, por instituições financeiras, instituições de pagamento e demais instituições de pagamento e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BC”^[66].

A implementação do *open banking* no Brasil está sendo feita em quatro fases, sendo que as três primeiras ocorreram em 2021 e a última ainda está ocorrendo. Para participar, as instituições devem padronizar suas informações. De acordo com Rodrigo Henriques, do Banco Central:

“Antes, a pessoa batia de porta em porta pedindo financiamento. Agora, isso vai se inverter. Com o histórico do consumidor em mãos, as instituições financeiras que vão procurar o indivíduo e oferecer as melhores ofertas disponíveis.

“O indivíduo receberá indicações de uma gama de empresas para compartilhar seu histórico e seus dados e, assim, receber as melhores ofertas possíveis sem precisar ter que procurar individualmente os bancos para conseguir um financiamento.”^[67]

No momento, os clientes que quiserem já podem solicitar o compartilhamento de seus dados cadastrais e transacionais entre as instituições participantes e podem receber propostas de operações de crédito, o que abre a possibilidade de acesso mais fácil a serviços financeiros. Além disso, começaram a ser disponibilizados dados de produtos e serviços de seguros, investimentos, câmbio, entre outros pelas instituições participantes^[68]. O Itaú está no segmento de instituições que, de acordo com a resolução 4.553, de 2017, do Banco Central, são obrigadas a compartilhar dados.

Essa inovação regulatória pode alterar a competição no mercado bancário, facilitando o crescimento de ofertantes menores e, desse modo, provocar o aumento da rivalidade nesse mercado. Pode facilitar, ainda, a oferta de serviços específicos por *fintechs* e outros agentes, como instituições de pagamento.

As mudanças decorrentes do *open banking* – aumento da transparência e da competição e melhoria do serviço – foram antevistas por nas entrevistas conduzidas por Monteiro (2019) com reguladores e participantes do mercado financeiro. Havia unanimidade em relação aos benefícios que essa inovação traria ao promover a abertura do acesso aos dados dos clientes, incluindo seu histórico de crédito. Segundo a autora, essa mudança alterará o foco das discussões no antitruste, que passarão a concentrar-se nos problemas de transparência desses modelos de negócio ao invés da relação entre bancos e *fintechs*.

Até o momento, contudo, o mercado bancário ainda é dominado por alguns *players*, entre os quais, o Itaú. Mesmo na oferta de produtos para investimento, os bancos ainda concentravam 95% de todos os ativos de investimento do segmento de varejo no Brasil, em 2018, conforme o voto do então Conselheiro Paulo Burnier, no ato de concentração 08700.004431/2017-16, referente à aquisição de participação minoritária do Itaú Unibanco S.A na XP Investimentos S.A. (0454445). Nesse segmento, surgiram plataformas abertas para distribuição de produtos, resultando na competição entre estas e os agentes verticalizados, que gerem e distribuem recursos.

6.2.2 Mercado de credenciamento/adquirência de transações e mercado correlatos

6.2.2.1 Dinâmica de arranjos de pagamento por cartões de crédito

A Rede atua na captura, roteamento, transmissão e liquidação financeira de transações com cartões de crédito, débito e voucher de diversas bandeiras, atividades que conjuntamente são chamadas de credenciamento ou aquisição. Na jurisprudência do Cade, não há controvérsias relativas à definição do mercado relevante na análise de atos de concentração e condutas envolvendo essas atividades. O mercado de produto é definido como o de credenciamento e captura de transações, e o mercado geográfico, como nacional. Essa definição foi adotada pela SG no presente caso, não havendo nos autos qualquer fato que enseje modificação. Será, portanto, acolhida nesta nota.

A análise da conduta de que trata esse processo, contudo, exige que se considere a interface do credenciamento de cartões com outros mercados, já que a demanda pelo primeiro depende da existência de usuários de cartões de crédito, que os utilizem na aquisição de bens e serviços. De um lado, quanto mais usuários de um cartão houver, maior será o interesse dos estabelecimentos em se credenciar para poder aceitá-lo. Do outro, quanto mais estabelecimentos aceitarem um cartão, maior tende a ser a demanda dos consumidores para poder utilizá-lo. O aumento da demanda ou da percepção de valor da posse de um cartão (ou, do outro lado, de ter os meios para o aceitar) decorrente de ser aceito por maior número de prestadores (ou de haver maior número de consumidores que o utilizam) é um exemplo de externalidade de rede.

Os arranjos de pagamento por cartões constituem-se, assim, para viabilizar o acesso de consumidores a meios de pagamento, como cartões, e dos estabelecimentos à estrutura física e tecnológica que lhes permita aceitar esses cartões. No caso de cartões de pagamento, dois formatos são possíveis. Nos arranjos fechados, a empresa que credencia os estabelecimentos comerciais também emite cartões para os consumidores. Nos abertos ou de quatro partes, credenciadores e emissores são empresas diferentes. Segundo Cade (2019), no Brasil, os principais *players* constituem arranjos abertos, visto que Visa e Mastercard atuam como tais. A American Express constituía arranjo fechado, mas migrou para o de quatro partes. A conduta investigada neste processo foi praticada em arranjos desse tipo.

Na figura 2, abaixo, apresenta-se um esquema com os principais agentes e relações em um arranjo aberto de cartões de pagamento. Além dos estabelecimentos comerciais, consumidores, credenciadores e emissores, há na figura a representação da bandeira, que é o instituidor do arranjo de pagamento e entidade que detém a marca. A bandeira define as regras do funcionamento do arranjo de pagamentos e habilita emissores e credenciadores. Podem ser consideradas plataformas que, por meio de uma estratégia de precificação diferenciada para cada um de seus usuários, são capazes de aumentar o volume das transações totais no mercado (CADE, 2019).



Figura 11- Principais Agentes e Relações no setor de Meios de Pagamento (Arranjo Aberto)

Fonte: Parecer Micro Analysis (0559055) no processo 08700.006345/2018-29

Os fluxos financeiros e a transação entre um portador do cartão, que adquire bem ou serviço, e um estabelecimento podem também ser observados na figura acima. As transações realizadas com cartões de crédito são pagas pelo consumidor ao emissor do cartão em uma data pré-fixada, posterior à transação. A liquidação destas operações entre emissor e credenciador também ocorre em momento posterior às compras. Segundo a First Data, conforme relatado anteriormente, em D+ 27. Em geral, apenas após essa liquidação, o credenciador liquida as transações com o estabelecimento comercial.

Os agentes em um arranjo de pagamento são remunerados de diferentes maneiras. As bandeiras recebem taxas cobradas tanto de emissores quanto de credenciadores a cada transação realizada no arranjo de pagamento. Em geral, essas taxas equivalem a um percentual da transação.

Não cobrar do lado dos emissores ou dos credenciadores pode ser uma decisão que maximiza os lucros das bandeiras, a depender da situação. Isso porque, como visto, há externalidades de rede, de forma que a demanda pela emissão de cartões ou pelo credenciamento depende, respectivamente, da quantidade de estabelecimentos ou da quantidade de consumidores que

utilizam aquele cartão. Se um dos lados for mais sensível a preços ou se a presença de muitos consumidores ou estabelecimentos provocar grande adesão ao arranjo no outro lado, pode ser ótimo estabelecer preço muito baixo ou mesmo nulo para o lado que induz o crescimento da demanda do outro lado.

As principais fontes de remuneração dos emissores são a anuidade ou taxas diversas cobradas dos consumidores que utilizam o cartão e a taxa de intercâmbio arrecadada dos credenciadores. Muitas vezes, os emissores dispensam consumidores do pagamento da taxa de anuidade. Ainda assim, existem outras tarifas que são cobradas, como encargos pelo uso do cartão para saque em espécie e para o pagamento de contas. Mais ainda, o recolhimento de juros sobre faturas não pagas na data de vencimento e o financiamento de compras parceladas também resultam em receitas.

A taxa de intercâmbio é cobrada dos credenciadores a cada transação realizada e, em muitos casos, é definida pela bandeira e não pelo emissor. Não há limites para a tarifa estabelecida em operações de crédito. As taxas em transações realizadas com cartões de débito em arranjos domésticos, ou seja, que abrangem transações realizadas no Brasil, no entanto, têm limites determinados na Circular BACEN/DC nº 3887, de 2018.

Os limites são, de acordo com BACEN (2018b) de: 0,5% para a média da tarifa, ponderada pelo valor das transações; e valor máximo para quaisquer transações de 0,8%. O cálculo da média é realizado em bases trimestrais, de acordo com o ano-calendário. Tais valores não se aplicam a transações não-presenciais e com cartões corporativos. Após a definição de valores máximos, foi observada redução do MDR pago pelos estabelecimentos, porém não houve diminuição no uso de cartões, de acordo com BACEN (2021).

No gráfico abaixo, é apresentado um histórico das tarifas médias de intercâmbio para cartões de crédito e de débito. Observa-se, como referido anteriormente, diminuição recente na tarifa dos cartões de débito. A tarifa média cobrada das transações com cartões de crédito reduziu-se em 2020, mas em proporção inferior à redução da cobrada nos cartões de débito.

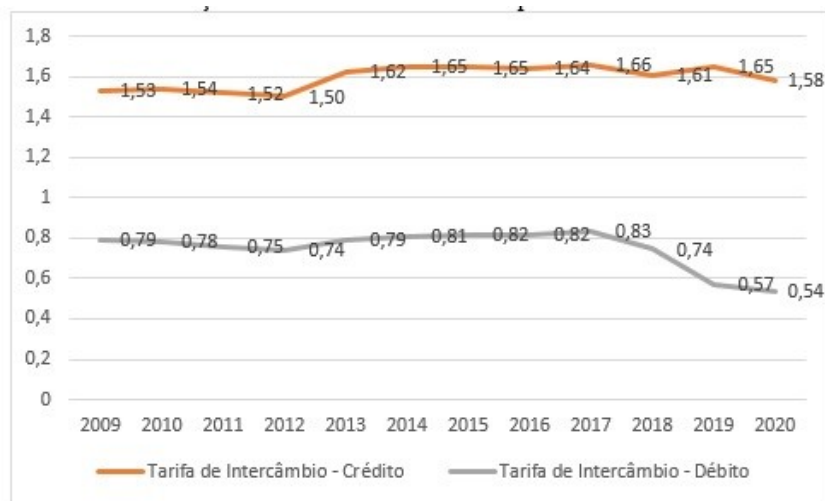


Figura 12 - Evolução da Tarifa de Intercâmbio para Débito e Crédito – 2009 a 2020 (%)

Fonte: Elaboração Própria a partir de BACEN (2018a)

A tarifa de intercâmbio é relevante por dois motivos. Primeiramente, porque é um custo para os credenciadores. A segunda razão é que funciona como um mecanismo de equilíbrio do arranjo de pagamentos. Pode-se, por exemplo, reduzir as taxas cobradas dos portadores de cartões e subsidiá-los com a cobrança de tarifa de intercâmbio mais alto. Essa escolha afetará a demanda por cartões, que tende a subir.

O impacto na demanda dos estabelecimentos comerciais, contudo, é ambíguo. Sendo a tarifa de intercâmbio um custo incorrido pelos credenciadores, seu aumento refletiria na taxa de desconto cobrada por estes dos estabelecimentos comerciais. A princípio, o aumento da taxa cobrada dos estabelecimentos implicaria, por sua vez, a redução da demanda por credenciamento. Os comerciantes, contudo, podem aceitar pagar tarifa final superior ao benefício que auferem porque sabem que estão provendo conveniência aos consumidores e, por isso, podem cobrar preços mais altos pelos produtos ou serviços comercializados (REZENDE, 2019). Assim, no equilíbrio, os consumidores poderiam ser subsidiados pelos comerciantes nos arranjos de pagamento, mas os últimos aumentariam os preços de seus produtos em decorrência de pagarem taxas de descontos aos credenciadores relativamente altas.

Essa é uma das justificativas para que diferentes jurisdições tenham optado pela imposição de limites à taxa de intercâmbio. O equilíbrio derivado de tarifas muito altas resultaria em preços que não seriam aceitos por consumidores e estabelecimentos comerciais se decidissem conjuntamente participar do arranjo de pagamento. Além disso, o aumento dos preços praticados pelos estabelecimentos comerciais pode impactar consumidores que não utilizam cartões se não houver diferenciação de preços conforme o meio de pagamento utilizado.

Os credenciadores, por sua vez, têm três principais fontes de remuneração. A primeira é o aluguel ou comercialização de terminais de venda (“maquininhas”) pelos quais as transações são capturadas. A segunda é a *Merchant Discount Rate* (MDR), uma taxa cobrada, usualmente, por transação do estabelecimento comercial. A MDR costuma ser definida como um percentual da transação, e seu valor é influenciado diretamente pela taxa de intercâmbio. Na literatura sobre arranjos de pagamentos e, na maior parte dos países, a MDR é a principal fonte de remuneração dos credenciadores.

A terceira fonte é a antecipação de recebíveis. No Brasil, o prazo para liquidação das transações realizadas por meio de cartões de crédito é de cerca de 30 dias (D+30). Como esse prazo é relativamente longo, muitos estabelecimentos optam por receber em prazo inferior, mediante uma taxa de desconto. Conforme relatos das oficiadas neste processo, as receitas derivadas da antecipação de recebíveis representam parcela importante das receitas totais das credenciadas.

Há, ainda, opções de maquininhas que devem ser adquiridas pelo usuário e que podem influenciar a escolha do estabelecimento.

A Rede apresenta diferenciação de tarifas, de acordo com o faturamento processado em suas maquininhas. Há, também, a possibilidade de isenção do aluguel destas caso o faturamento seja acima de 5 mil reais. Já o Pagseguro permite o recebimento em D+0 (à taxa de 4,99% à vista ou 5,59% se parcelado), em 14 dias (com uma taxa de 3,99% para crédito à vista e 4,59% para o parcelado), ou em 30 dias com as taxas de (3,19% para crédito à vista e 3,79% para o crédito parcelado). A Ton, uma solução da Stone, apresenta valores diferenciados de acordo com o faturamento. Nesse caso, há taxas bastante competitivas (e inferiores destas informadas pelo site Confere Cartões), chegando a 1,29% no débito, 2,79% no crédito à vista para recebimento em um dia útil e 9,49% no crédito parcelado em 12 vezes para recebimento também em um dia útil.^[69]

No gráfico abaixo, é apresentada série histórica da MDR entre 2009 e 2017. Nota-se que a taxa média do mercado se reduziu entre o começo e o final da série. Também há entrada e saída de diferentes ofertantes nesse período.

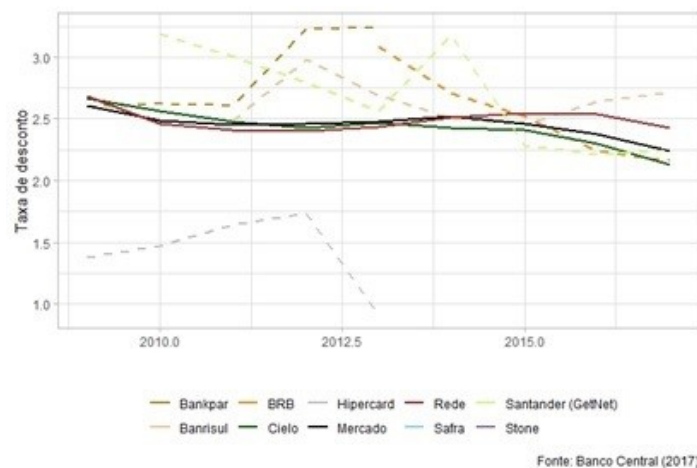


Figura 13[70] - Taxa de Desconto Média de Cartão de Crédito por Credenciador (Parcela única (%)) - 4º Trimestre)

Tendo em vista que a discussão sobre a antecipação de recebíveis é um dos pontos centrais para a análise da conduta ora investigada, aspectos dessa operação serão discutidos mais detalhadamente na subseção 3.2.2.

Por ora, há que se mencionar a possibilidade de atuação de subcredenciadores no arranjo de pagamento. Estes podem ser visto como um elo entre o credenciador e o estabelecimento. Seus serviços voltam-se principalmente ao *e-commerce*, a regiões em que há dificuldades de acesso aos credenciadores e ao pequeno comércio, que pode ter dificuldades para habilitar-se diretamente com um credenciador.

As subcredenciadoras não liquidam as transações, apenas as capturam e remetem-nas para processamento de um credenciador. Ou seja, dependem desse último para o processamento das operações. Alguns exemplos de subcredenciadores são: Linx Pay, B2W e PicPay. Sua remuneração provém, em geral, da cobrança de uma taxa por transação efetuada, que, a depender do caso, pode ser paga pelo estabelecimento, pelo consumidor ou dividida entre ambos.

6.2.2.2 Dos ofertantes no mercado de credenciamento e captura de transações

Os ofertantes de serviços de credenciamento e captura de transações podem ser divididos em dois grupos: verticalizados e não-verticalizados. A definição desses grupos baseia-se na vinculação a instituições financeiras. Os verticalizados são aqueles que pertencem a conglomerados financeiros ou, de alguma forma, associam-se a uma instituição financeira.

O termo, contudo, não é preciso, pois as atividades de credenciadores e instituições financeiras são muitas vezes relacionadas e complementares, mas não necessariamente constituem etapas de uma cadeia produtiva. Como exemplo de atividades relacionadas, pode-se citar o papel das instituições como domicílio bancário e como emissores de cartões.

Domicílio bancário, nesse contexto, é onde o estabelecimento comercial recebe os valores de pagamentos realizados com cartões, podendo tanto ser uma conta-pagamento como uma conta-corrente. A primeira é ofertada por instituições de pagamento, bancos, cooperativas de crédito e outras instituições financeiras. Deve ser utilizada exclusivamente para registros de débitos e créditos relativos a transações de pagamento do usuário final titular da conta (resolução nº 96, de 2021, da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil), os recursos mantidos nelas não respondem diretamente por nenhuma obrigação da instituição de pagamento e ficam alocados em conta específica mantida no Banco Central ou aplicados em títulos públicos federais. Credenciadores que são classificados como arranjos de pagamento, como a PagSeguro e o Mercado Pago, podem comercializar esse produto.

As contas-correntes, por sua vez, são ofertadas por bancos comerciais e outras instituições financeiras. Os recursos depositados nelas podem ser usados para financiar operações de crédito pelos bancos. Em 2019, o Conselho Monetário Nacional (CMN) editou a resolução 4.573, que modernizou o processo para abertura e fechamento de contas-correntes. Do ponto de vista do correntista, esses recursos podem ser facilmente utilizados, seja pela conversão em papel moeda, seja pelo uso de outros meios de pagamento.

A emissão de cartões é a outra face de um arranjo de pagamentos, como visto acima. Há externalidades de rede entre esta atividade e o credenciamento – o aumento no número de estabelecimentos credenciados pode provocar aumento da demanda pela emissão de cartões e vice-versa. Por essa razão, mesmo não sendo os instituidores dos arranjos de pagamento, os conglomerados que atuam nas duas pontas podem beneficiar-se dessas externalidades e considerá-las na definição de suas estratégias comerciais.

Nesse sentido, merece destaque o Itaú, que, em 2013, adquiriu a Rede. Conforme apresentação institucional referente a 2021, o banco é líder de mercado na emissão de cartões, com participação de mercado de 29,3% em termos de faturamento em setembro daquele ano (ITAÚ, 2022). Além do Itaú/Rede, outros grupos atuam no credenciamento e emissão de cartões. A Cielo, empresa credenciadora com maior *market share*, é controlada pelos emissores Banco do Brasil e Bradesco, que apresentam participação acionária na credenciadora de 28,65% e 30,06%, respectivamente. Já o Banco Santander foi proprietário da GetNet[71] entre 2014 e 2021. Em 2021, houve cisão e a distribuição de ações para os acionistas do Santander Brasil, mas o controlador das duas empresas é o mesmo[72]. Há ainda, o Banco Safra, que entrou no setor de credenciamento em 2017[73], com a SafraPay.

Na oferta de crédito vinculado aos recebíveis de cartões pagamento, instituições financeiras e credenciadoras podem, mesmo, ser consideradas concorrentes. Considerando-se que esse tipo de operação se relaciona diretamente com as condutas analisadas nesse processo, será aprofundado na seção 3.2.2.

Agentes não-verticalizados, como definido acima, são aqueles que não se vinculam a instituições financeiras. A maior parte iniciou suas atividades no credenciamento na década de 2010. Antes disso, havia exclusividade de fato entre a RedeCard, que posteriormente se tornou Rede, e a Mastercard, e formal entre a Visanet, que se tornou a Cielo, e a Visa. Como esses dois arranjos são os maiores, e a maior parte dos outros não era aberto, era quase impossível para um outro credenciador ofertar serviços para cartões de crédito e débito.

O ambiente concorrencial modificou-se no credenciamento a partir da publicação de trabalho conjunto do Banco Central, Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça e Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda (atualmente, Ministério da Economia), em 2010. A SDE instaurou processo administrativo a fim de investigar o contrato de exclusividade entre Visanet e Visa (08012.005328/2009-31) e adotou medida preventiva. Embora o Conselho do Cade tenha revogado a medida, homologou TCC pelo qual pôs fim à exclusividade, determinou que a Visa aumentasse o número de credenciadoras e que a Visanet aceitasse outras bandeiras. Mesmo não estando no polo passivo desse processo, Redecard e Mastercard resolveram também acabar com a exclusividade que vigia entre ambas.

Em 2013, entrou em vigência a Lei 12.865, que normatizou o Sistema Brasileiro de Pagamentos. Ao Banco Central foi dada competência para regulamentá-lo, conforme as diretrizes do CMN. Mais ainda, a Lei estabeleceu três princípios que deveriam ser observados pelos arranjos de pagamento:

“Art. 7º Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional:

I - interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos;

II - solidez e eficiência dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, promoção da competição e previsão de transferência de saldos em moeda eletrônica, quando couber, para outros arranjos ou instituições de pagamento;

III - acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento;” (BRASIL, 2013)

Essas mudanças facilitaram a entrada de credenciadores não verticalizados, ainda que diversas condutas anticoncorrenciais tenham sido denunciadas ao CADE durante a década de 2010. Empresas que antes eram subcredenciadoras passaram a atuar no credenciamento e captura de transações. É este o caso da PagSeguro [74]. Entrantes, como a Stone, foram ganhando importância no mercado [75] [76] [77]. Esses competidores voltaram-se para o atendimento, principalmente, de pequenos e médios estabelecimentos, adotando estratégias comerciais inovadoras:

“O mercado era concentrado até 2012 em duas companhias: a Cielo, cujos acionistas são Bradesco e Banco do Brasil, e a Rede, do Itaú Unibanco. Num primeiro momento, a chegada de novos competidores como PagSeguro, do grupo UOL, e Stone mudou a estratégia comercial, com as empresas, que antes só alugavam maquininhas, passando a vendê-las também [78].”

Essa nova dinâmica concorrencial pode ser percebida pela análise do gráfico abaixo. Enquanto as participações da Cielo e da Rede decresceram entre 2009 e 2017, as de outras credenciadoras aumentaram. Ainda assim, as quatro maiores empresas do setor (Cielo, Rede, Bradesco Cartões e Getnet/Santander) continuavam a ter 88,25% do total de estabelecimentos ativos na modalidade de crédito, em 2017. Desde 2013, as mesmas empresas estão nas quatro maiores posições, apenas com a mudança de nome da Santander para GetNet.

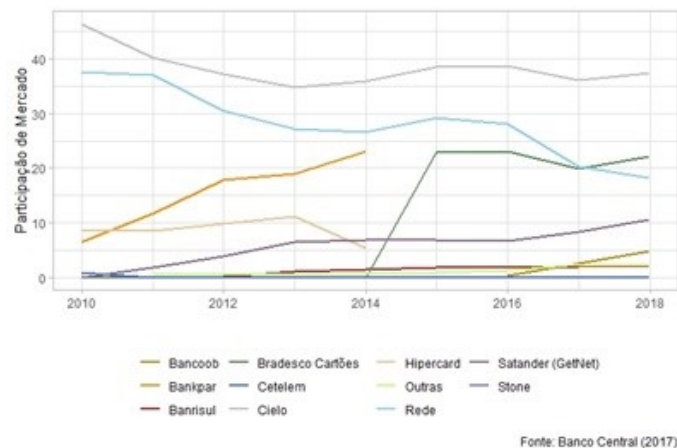


Figura 14 - Quantidade de Estabelecimentos Ativos e Participação por Credenciadora - Crédito[79]

Como o Banco Central parou de divulgar informações discriminadas por adquirente, foram coletadas informações nas seções de relações com investidores das empresas que compõem o setor. Encontraram-se informações nos sites da Cielo, Itaú, Stone, PagSeguro, Getnet (Santander) e Vero (Banrisul) referentes aos valores transacionados por meio de suas maquininhas. A PagSeguro e a Stone apenas informavam o valor total transacionado. Somaram-se os valores das demais credenciadoras e verificaram-se as proporções transacionadas nos cartões de crédito e débito. Com base nessas proporções, estimaram-se os valores transacionados no crédito e no débito da Stone e da PagSeguro.

Pode haver credenciadoras com menores participações de mercado para as quais não foi possível coletar informações. Considerando-se as empresas utilizadas nas estatísticas divulgadas pela Abecs[80], faltariam informações da Bankpar, SafraPay e Hipercard. Assim, ao calcular-se as participações de mercado, estas podem ser sobrestimadas. Para a análise das condutas investigadas neste processo, erros dessa natureza poderiam levar à conclusão de que a representada tem posição dominante quando não o tem e, a depender de outras condições a serem analisadas, de que sua prática poderia resultar em efeitos anticoncorrenciais.

No gráfico abaixo, são apresentadas as participações de mercado com base nessas informações. Verifica-se redução das participações da Cielo e da Rede, exceto pelo período mais recente, enquanto as participações da GetNet e de credenciadoras não-verticalizadas cresceu. Entre o primeiro trimestre de 2017 e o terceiro de 2021, a participação da Rede nas transações com cartões de crédito diminuiu 3,29 pontos percentuais e a da Cielo 13,21 pontos percentuais. No mesmo período, a participação da PagSeguro aumentou 10,72 pontos, e da Stone, 9,96. Ainda assim, as duas primeiras permaneceram líderes de mercado. A Rede tinha, no 3º trimestre de 2021, 31,78% de participação e a Cielo, 32,62%.

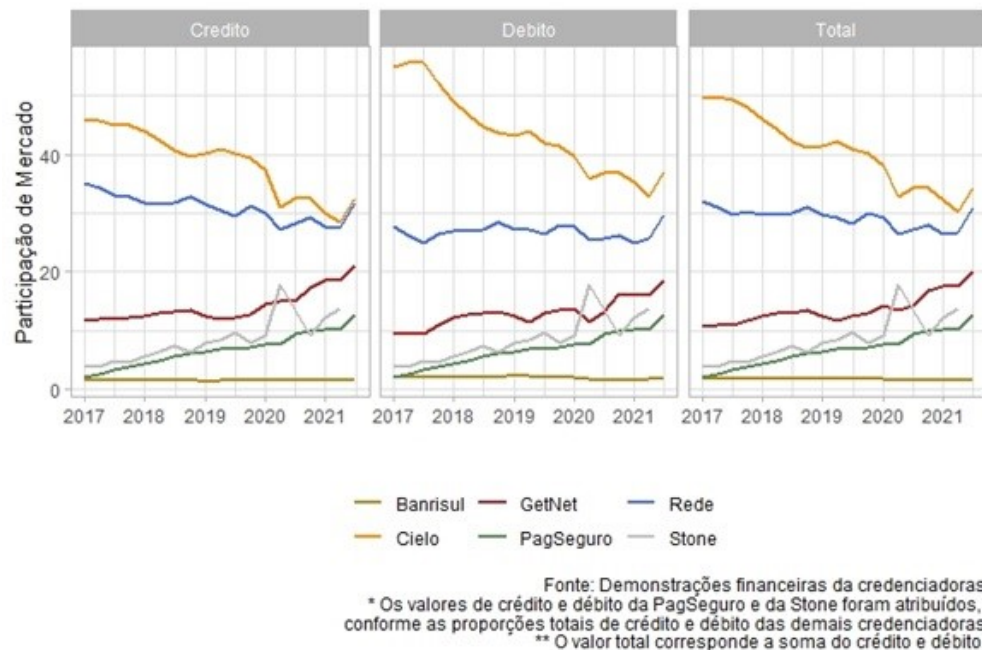


Figura 15 ^[81] – Participação de Mercado (%), conforme o valor transacionado

Usando dados de faturamento também constantes nas demonstrações financeiras e dados de faturamento de todo o mercado disponibilizados pelo Banco Central (valores de faturamento em compras nacionais e no exterior foram somadas e agregadas por período e modalidade – débito ou crédito), por trimestre, foi calculado o HHI para cartões de crédito e débito (gráfico abaixo). Assumiu-se que o valor da diferença entre o montante de transações obtido no Banco Central e o das credenciadoras que informaram os dados por modalidade (crédito e débito) era correspondente às parcelas da Stone e Pagseguro. Para calcular as parcelas de cada uma dessas credenciadoras, assumiu-se que as parcelas que detinham em cada modalidade (crédito ou débito) eram iguais às parcelas no total de transações.

Observa-se que o HHI, conforme apresentado no gráfico abaixo, tanto no crédito quanto no débito diminuiu ao longo do tempo. No último período constante da série, quarto trimestre de 2020, o HHI indica moderada concentração no mercado, considerando os parâmetros do Guia de análise de atos de concentração horizontal do CADE^[82]. Considerando-se que as participações de mercado, conforme mencionado anteriormente, podem estar sobrestimadas, é possível que o índice seja menor do que o apresentado abaixo.

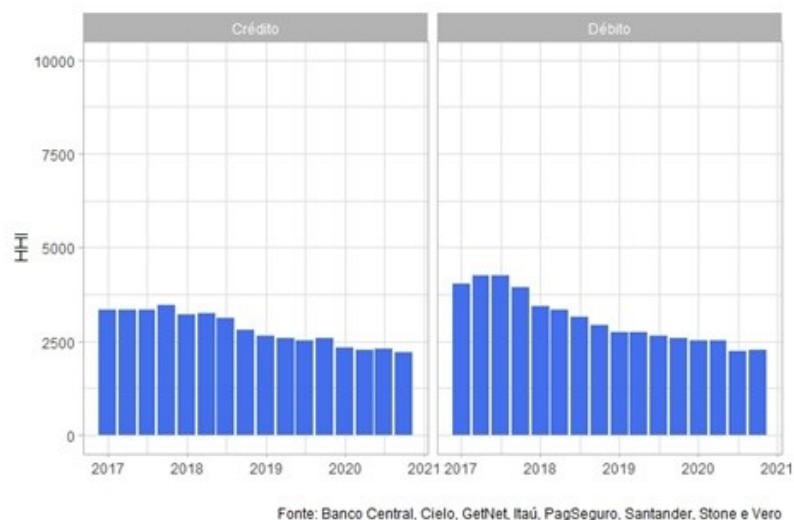


Figura 16 – HHI no mercado de credenciamento, considerando o valor transacionado

O mercado de credenciamento e captura de transações, conforme os indicadores apresentados, é moderadamente concentrado. Na avaliação da dinâmica concorrencial, é necessário considerar também as relações entre agentes verticalizados e não-verticalizados. A avaliação das participações de mercado sem que se leve em conta as externalidades de rede que podem beneficiar agentes que atuem como emissores e credenciadores ou se beneficiem do vínculo com instituições financeiras pode prejudicar as conclusões.

6.2.2.3 Da posição dominante da Rede

De acordo com o §2º do art. 36 da Lei 12.529, de 2011, presume-se posição dominante quando uma empresa controla 20% ou mais de um mercado relevante. Esse percentual pode ser alterado pelo Cade para setores específicos. Na instauração deste processo, presumiu-se a posição da Rede em decorrência de seu *market share* que, como mostrado acima, foi de 30%, no crédito, no segundo trimestre de 2019, e de 27% no débito, no mesmo período, conforme o valor transacionado no mercado.

Embora os dados divulgados pelo Banco Central refiram-se a período anterior à conduta, em apresentação realizada em 21/03/2021, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mostrou a participação de mercado, em 2015 e em 2020, dos dois principais credenciadores agrupados, como se pode observar no gráfico abaixo. Mesmo tendo havido redução na participação de ambos, ainda representavam mais de 40% do mercado. Não há dúvidas que se trata das participações somadas de Cielo e Rede. Não há, contudo, na apresentação menção à variável utilizada como base para o cálculo das participações.

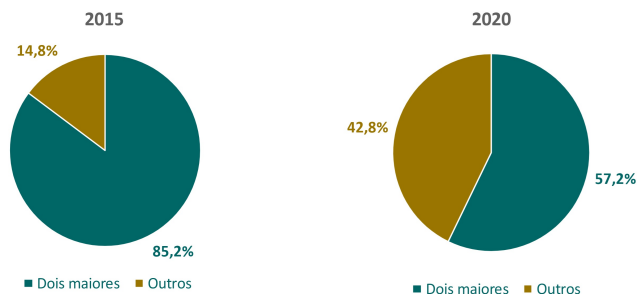


Figura 17– Participação das duas maiores credenciadoras versus as outras credenciadoras

Fonte: NETO (2021)

Pode-se inferir, a partir de todos os dados apresentados, que a Rede tem 20% de participação de mercado e que o tinha em 2019, quando a campanha de que trata este processo começou. Mesmo que se conteste as participações calculadas com base nas demonstrações contábeis das credenciadoras, por haver a possibilidade de estarem sobrestimadas, os dados e informações divulgados pelo Banco Central referentes ao credenciamento indicam que a Rede tem mais de 20% de participação. A própria representada, ademais, expôs, em sua defesa (0696066), tabela com as participações de mercado das principais concorrentes. De acordo com os dados apresentados, sua participação era de (**Acesso exclusivo ao CADE e representadas**) no segundo trimestre de 2019. Embora esse valor permita presumir sua posição dominante, não é suficiente para caracterizá-la.

Como discutido no documento de trabalho nº 1/2021, do DEE/CADE, o poder de mercado necessário para que a dominação seja identificada varia de acordo com a situação e quem está analisando o problema específico. Em relação a condutas unilaterais, a definição de posição dominante em termos abstratos não é possível, pois há incertezas relativas à possibilidade de praticar determinada conduta, à existência de interesse para praticá-la e aos seus possíveis efeitos. Essas incertezas derivam do fato de que esses fatores variam de acordo com o contexto institucional e as relações entre os diversos agentes no mercado (CASTRO, 2021).

Essa incerteza pode ser percebida na análise da jurisprudência do CADE. Frade e Anitelle (2021), ao estudarem as decisões do Conselho em casos de conduta unilateral recentes, notaram que o valor indicado na legislação para a presunção de dominância influencia as decisões, mas há outros elementos que são avaliados. No caso do Google Shopping [83], a participação de mercado foi contextualizada de forma mais elaborada, na visão dos autores, considerando-se que se tratava de um mercado de dois lados. Em outras situações, o Conselho prescindiu da análise de participações de mercado ou de que estas alcançassem o patamar estabelecido na Lei. No artigo, cita-se como exemplo um caso de *sham litigation* [84], no qual foi avaliado que, mesmo a empresa não tendo poder de mercado, se tivesse sucesso na ação que propôs, passaria a ser monopolista.

Segundo a Comunicação da Comissão Europeia nº 2009/C45/02, se houver possibilidade de aumento de preços acima do nível da concorrência, de forma rentável e por um período significativo, considera-se que a empresa não está sujeita à pressão efetiva e suficiente. Além da estrutura do mercado, na avaliação da dominância, leva-se em conta a possibilidade de entrada e a capacidade de negociação dos clientes (COMISSÃO EUROPEIA, 2009).

As participações de mercado, segundo a Comunicação, podem ser consideradas um indicativo inicial da importância relativa de cada empresa em um mercado, mas devem ser interpretadas sempre à luz das condições específicas, especialmente da dinâmica do mercado e da diferenciação do produto, além da margem de lucro dos agentes, entre outros fatores (COMISSÃO EUROPEIA, 2009). No mesmo sentido, no site da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), afirma-se que se uma firma tiver poder de mercado e se este for suficientemente grande, ela tem posição dominante. Contudo, não se define o que seria suficientemente grande [85].

Na ausência de um parâmetro por meio do qual possa se estabelecer a dominância da empresa, faz-se necessário considerar quais as consequências para o processo de diferentes conclusões sobre essa questão. O motivo pelo qual se busca debater a dominância nos processos administrativos que avaliam condutas unilaterais diz respeito ao questionamento se as empresas investigadas podem ou não causar algum dano concorrencial em razão de sua prática, e este é o motivo pelo qual é importante fazer a avaliação do poder de mercado de maneira

concomitante com a análise da conduta em si. Uma avaliação apenas estrutural não é recomendável, já que *market share* não é uma boa medida de lucratividade dos agentes e de seus respectivos interesses.

Assim, a possibilidade de realização de cada conduta foi debatido ao longo da nota.

6.2.2.4 Inovações nos meios de pagamento

Em 2020, foi implementando o sistema de pagamentos instantâneos do Banco Central por meio do qual se tornou possível realizar transações com o Pix, um meio de pagamento criado pelo regulador do sistema financeiro. Com ele, recursos podem ser transferidos em pouco segundos entre contas-correntes, contas poupança ou contas de pagamento pré-pagas. Um dos objetivos de sua criação foi incentivar a eletrônica do mercado de pagamentos de varejo [86]. Há semelhanças entre cartões de débito, em que recursos saem imediatamente da conta do pagador, e o Pix. Já o pagamento com cartão de crédito se diferencia porque o pagamento é feito posteriormente.

Como se pode observar no gráfico abaixo, em termos de quantidade de transações, o Pix representava 12,93% no 2º trimestre de 2021 do total. Apesar desse rápido crescimento, não houve redução da participação dos cartões de crédito e débito. O último é, ainda, o meio de pagamento mais utilizado, seguido do cartão de crédito. Os demais meios de pagamento incluem: DOC, TEC, cheque, TED, transferência interbancária, débito direto, cartão pré-pago e boletos e convênios, conforme pode ser visualizado no gráfico abaixo.

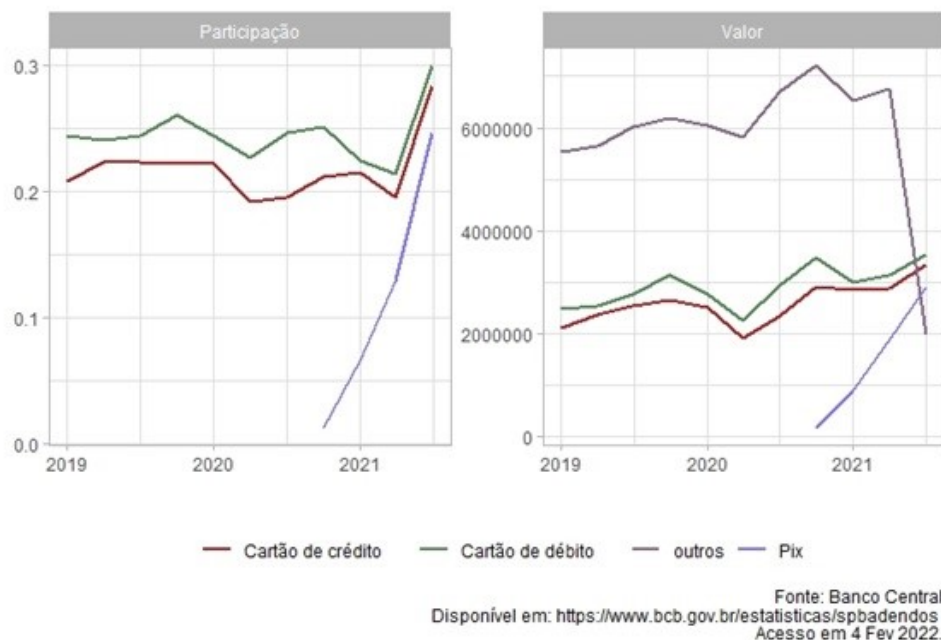


Figura 18^[87] – Volume (R\$ milhão) e participação percentual das Transações por Instrumento – Dados Trimestrais

Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>. Acesso em 4 Feb 2022.

Por mais que o Pix e outras inovações estejam modificando o setor de pagamentos, não tornaram prescindível aos estabelecimentos comerciais a aceitação de cartões. Nos últimos trimestres, houve pequena redução na participação dos cartões de débito, mas mesmos estes ainda representam parcela importante das vendas.

6.3 Anexo 3 - Tabelas

Tabela A – Taxa de Desconto Média de Cartão de Crédito por Credenciador (Parcela única (%)) - 4º Trimestre)

Ano	Mercado	Cielo	Rede	Santander (GetNet)	Banrisul	Stone	BRB	Hiper card	Banquepar	Safra
2009	2,61	2,67	2,68	-	-	-	-	1,38	2,6	-
2010	2,49	2,56	2,46	3,19	-	-	-	1,47	2,62	-
2011	2,45	2,48	2,41	3,01	2,48	-	-	1,64	2,61	-
2012	2,46	2,43	2,4	2,79	2,98	-	-	1,74	3,23	-
2013	2,48	2,47	2,44	2,56	2,69	-	3,08	0,92	3,24	-
2014	2,52	2,43	2,51	3,18	2,5	-	2,71	-	-	-
2015	2,46	2,41	2,55	2,28	2,45	-	2,52	-	-	-
2016	2,38	2,3	2,54	2,21	2,64	-	2,24	-	-	-
2017	2,24	2,13	2,43	2,25	2,72	2,07	2,16	-	-	1,37

Fonte: Banco Central (2017)

Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2017>. Acesso em 17/03/2022

Tabela B – Quantidade de Estabelecimentos Ativos e Participação por Credenciadora - Crédito

Ano	Cielo	Rede	Banco de Cartões	Santander (GetNet)	Banrisul	Cetelem	Bancoob	Bancoor	Hiper card	Stone	Safra	Sicredi	Outras
2009	45,40%	37,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,84%	0,00%	6,41%	8,81%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2010	40,27%	35,93%	0,00%	1,84%	0,00%	0,01%	0,00%	11,77%	8,62%	0,00%	0,00%	0,00%	0,55%
2011	37,21%	30,46%	0,00%	3,90%	0,10%	0,01%	0,00%	17,89%	9,88%	0,00%	0,00%	0,00%	0,51%
2012	34,80%	27,13%	0,00%	6,54%	1,03%	0,01%	0,00%	19,00%	11,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,45%
2013	35,81%	26,64%	0,00%	6,85%	1,54%	0,01%	0,00%	22,99%	5,39%	0,00%	0,00%	0,00%	0,78%
2014	38,53%	29,15%	0,00%	6,80%	1,81%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,91%
2015	38,77%	28,10%	0,00%	6,65%	1,90%	0,01%	0,31%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,25%
2016	36,17%	20,33%	19,90%	1,65%	1,96%	0,01%	2,66%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,42%
2017	37,37%	18,21%	22,13%	10,53%	2,15%	0,00%	4,77%	0,00%	0,00%	2,61%	0,21%	0,23%	1,77%

Fonte: Banco Central (2017)

Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2017>. Acesso em 17/03/2022

Tabela C – Participação de Mercado (%), conforme o valor transacionado – Crédito

Trimestre	Rede	Cielo	GetNet	PagSeguro	Banrisul	Stone
1º tri/2017	35,07	45,83	11,67	2,06	1,64	3,73
2º tri/2017	34,23	45,71	11,89	2,69	1,56	3,92
3º tri/2017	33,16	45,10	12,08	3,32	1,58	4,77
4º tri/2017	32,75	44,95	12,25	3,81	1,64	4,60
1º tri/2018	31,86	44,08	12,47	4,34	1,68	5,58
2º tri/2018	31,63	42,51	12,97	4,93	1,59	6,38
3º tri/2018	31,78	40,65	13,11	5,56	1,60	7,30
4º tri/2018	32,77	39,63	13,41	6,02	1,70	6,47
1º tri/2019	31,46	40,25	12,58	6,45	1,38	7,87
2º tri/2019	30,40	40,99	11,88	6,84	1,54	8,34
3º tri/2019	29,44	40,24	12,30	6,99	1,46	9,56
4º tri/2019	31,31	39,32	12,62	7,24	1,55	7,95
1º tri/2020	30,06	37,27	14,41	7,58	1,56	9,12
2º tri/2020	27,09	30,90	14,88	7,66	1,55	17,92
3º tri/2020	28,29	32,48	15,05	9,30	1,52	13,36
4º tri/2020	29,12	32,65	17,35	9,98	1,69	9,21
1º tri/2021	27,61	30,07	18,55	10,07	1,53	12,16
2º tri/2021	27,49	28,37	18,68	10,28	1,49	13,69
3º tri/2021	31,78	32,62	21,18	12,78	1,64	

Fonte: Demonstrações financeiras das credenciadoras

Das demonstrações financeiras da PagSeguro e da Stone somente constavam os valores totais. Os valores das participações das duas nos débitos foram atribuídos conforme a relação crédito/débito das demais credenciadoras constantes na tabela.

Tabela D – Participação de Mercado (%), conforme o valor transacionado – Débito

Trimestre	Rede	Cielo	GetNet	PagSeguro	Banrisul	Stone
1º tr/2017	27,77	54,92	9,45	2,06	2,06	3,73
2º tr/2017	26,15	55,77	9,43	2,69	2,04	3,92
3º tr/2017	24,92	55,56	9,50	3,32	1,94	4,77
4º tr/2017	26,44	52,17	11,04	3,81	1,94	4,60
1º tr/2018	26,83	49,02	12,14	4,34	2,09	5,58
2º tr/2018	26,84	46,80	12,81	4,93	2,25	6,38
3º tr/2018	27,20	44,71	13,06	5,56	2,17	7,30
4º tr/2018	28,44	43,67	13,28	6,02	2,11	6,47
1º tr/2019	27,29	43,21	12,58	6,45	2,61	7,87
2º tr/2019	27,15	43,89	11,49	6,84	2,29	8,34
3º tr/2019	26,41	41,87	13,05	6,99	2,12	9,56
4º tr/2019	27,91	41,53	13,36	7,24	2,00	7,95
1º tr/2020	27,76	39,72	13,79	7,58	2,04	9,12
2º tr/2020	25,31	35,79	11,53	7,66	1,79	17,92
3º tr/2020	25,61	36,95	13,17	9,30	1,61	13,36
4º tr/2020	26,26	36,80	16,17	9,98	1,58	9,21
1º tr/2021	24,87	35,34	15,90	10,07	1,66	12,16
2º tr/2021	25,59	32,79	15,97	10,28	1,69	13,69
3º tr/2021	29,65	37,07	18,58	12,78	1,92	

Fonte: Demonstrações financeiras das credenciadoras

Das demonstrações financeiras da PagSeguro e da Stone somente constavam os valores totais. Os valores das participações das duas nos débitos foram atribuídos conforme a relação crédito/débito das demais credenciadoras constantes na tabela.

Tabela E – Participação de Mercado (%), conforme o valor transacionado – Total

Trimestre	Rede	Cielo	GetNet	PagSeguro	Banrisul	Stone
1º tri/2017	32,11	49,51	10,77	2,06	1,81	3,73
2º tri/2017	30,97	49,77	10,90	2,69	1,76	3,92
3º tri/2017	29,84	49,31	11,04	3,32	1,72	4,77
4º tri/2017	30,17	47,90	11,75	3,81	1,76	4,60
1º tri/2018	29,85	46,06	12,34	4,34	1,84	5,58
2º tri/2018	29,76	44,18	12,90	4,93	1,85	6,38
3º tri/2018	29,98	42,24	13,09	5,56	1,82	7,30
4º tri/2018	31,06	41,23	13,36	6,02	1,86	6,47
1º tri/2019	29,84	41,40	12,58	6,45	1,86	7,87
2º tri/2019	29,18	42,09	11,73	6,84	1,82	8,34
3º tri/2019	28,28	40,86	12,59	6,99	1,71	9,56
4º tri/2019	29,99	40,18	12,91	7,24	1,73	7,95
1º tri/2020	29,16	38,23	14,17	7,58	1,75	9,12
2º tri/2020	26,36	32,90	13,50	7,66	1,65	17,92
3º tri/2020	27,17	34,36	14,26	9,30	1,56	13,36
4º tri/2020	27,90	34,42	16,84	9,98	1,65	9,21
1º tri/2021	26,50	32,21	17,48	10,07	1,58	12,16
2º tri/2021	26,72	30,15	17,59	10,28	1,57	13,69
3º tri/2021	30,94	34,39	20,15	12,78	1,75	

Fonte: Demonstrações financeiras das credenciadoras

Os valores totais incluem apenas os valores transacionados em cartões de crédito e débito.

Tabela F - Volume (R\$ milhão) por Instrumento e Participação – Dados Trimestrais

Categoria	Pix	Cartão de Crédito	Cartão de Débito	Outros	PIX (%)	Cartão de Crédito (%)	Cartão de Débito (%)
2019-T1		2.102.461	2.472.361	5.525.162	0,00%	20,82%	24,48%
2019-T2		2.352.436	2.526.075	5.631.768	0,00%	22,38%	24,03%
2019-T3		2.526.599	2.755.643	6.016.229	0,00%	22,36%	24,39%
2019-T4		2.656.542	3.121.473	6.174.921	0,00%	22,23%	26,11%
2020-T1		2.521.315	2.764.827	6.033.052	0,00%	22,27%	24,43%
2020-T2		1.911.960	2.261.648	5.810.867	0,00%	19,15%	22,65%
2020-T3		2.332.308	2.945.259	6.688.548	0,00%	19,49%	24,61%
2020-T4	177.914	2.908.194	3.464.172	7.209.416	1,29%	21,14%	25,18%
2021-T1	870.269	2.854.840	2.980.992	6.542.849	6,57%	21,55%	22,50%
2021-T2	1.894.653	2.869.025	3.140.904	6.748.397	12,93%	19,58%	21,44%
2021-T3	2.899.214	3.338.645	3.524.088	1.979.235	24,69%	28,44%	30,01%

Fonte: Banco Central

Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>. Acesso em 17/03/2022.

Tabela G - Volume (R\$ milhão) por Instrumento e Participação – Dados Trimestrais

	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	BRADESCO	ITAÚ	BB	SANTANDE	C4
2017T1	20,35%	22,31%	16,60%	14,40%	9,09%	73,66%
2017T2	20,49%	22,20%	16,50%	14,34%	9,14%	73,54%
2017T3	20,29%	22,12%	17,23%	13,99%	9,10%	73,64%
2017T4	20,21%	21,94%	17,17%	14,34%	9,15%	73,66%
2018T1	20,29%	21,57%	17,15%	14,25%	9,27%	73,26%
2018T2	20,41%	21,64%	17,28%	14,24%	9,43%	73,56%
2018T3	20,17%	21,35%	17,15%	14,11%	9,45%	72,78%
2018T4	20,20%	21,36%	17,16%	14,09%	9,55%	72,82%
2019T1	19,80%	20,81%	16,94%	13,97%	9,50%	71,53%
2019T2	19,35%	20,96%	16,73%	13,65%	9,54%	70,69%
2019T3	19,09%	20,35%	16,49%	13,49%	9,47%	69,41%
2019T4	19,06%	19,76%	16,36%	13,31%	9,47%	68,49%
2020T1	18,86%	19,50%	16,14%	12,92%	9,55%	67,42%
2020T2	21,46%	18,38%	15,42%	12,47%	9,17%	67,73%
2020T3	23,78%	17,30%	14,53%	11,86%	8,77%	67,47%
2020T4	24,19%	16,69%	14,06%	11,59%	8,56%	66,53%
2021T1	23,85%	16,19%	13,61%	11,30%	8,42%	64,95%
2021T2	23,02%	15,69%	13,54%	10,91%	8,28%	63,16%
2021T3	22,18%	15,24%	13,31%	10,68%	8,11%	61,42%
2021T4	18,17%	12,51%	11,31%	8,99%	7,11%	50,98%

Fonte: Banco Central

Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ranking/historico.do>. Acesso em 04/02/2022.

[1] De acordo com Penelope Papandropoulos (em <https://ec.europa.eu/dgs/competition/economist/article82.pdf>), há:

- **Tying**, que seria a venda casada propriamente dita (ou em sentido estrito) em que a compra do produto A é condicional à compra do produto B, em que A não pode ser vendido sozinho, mas B pode. Por exemplo, operadores de tv a cabo ofertam pacotes básicos (produto B), mas também pacotes de canais premium (produto A), sendo que estes não podem ser adquiridos separadamente sem os pacotes básicos.
- Já o Empacotamento puro (**pure bundling**) refere a situação em que os produtos A e B podem apenas ser comprados juntos. Esse seria o caso, por exemplo, quando se compra um tíquete executivo de uma empresa de transporte que vende o transporte e a refeição em um único pacote, é possível que não exista a opção de não comprar a refeição ou de não comprar o transporte. Neste caso, ter-se-á o pure bundling.
- O **mixed bundling**, por seu turno, diz respeito a uma estratégia em que o consumidor até pode comprar A e B separadamente, mas a compra conjunta é mais barata (pode haver mais que dois produtos). Esse tipo de prática é o que a Comissão Europeia chama de “venda casada comercial”, ou “commercial tying”.

[2] O número em parêntesis refere-se à numeração do despacho SG referido no Sistema Eletrônico de Informações (SEI) do CADE. Doravante, os números dentro de parêntesis no texto referem-se à identificação do documento ao qual se faz menção no SEI.

[3] https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?HJ7F4wnIPj2Y8B7Bj80h1lskjh7ohC8yMfhLoDBLddbloKVOBsmAJovr-LbrKb_sjV1O221ly3AhpVd-n_V7OuXnjf-ju_Zm0qkuzn_O23CmM3xc7r8YuSzR-QfQ_vT2

[4] De acordo com https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria70_2002.pdf#:~:text=injustificada%20da%20mercadoria%20abaixo%20do,uma%20infra%C3%A7%C3%A3o%20%C3%A0%20ordem%20econ%C3%B4mica., verificado em 28 de junho de 2022.

[5] A defesa da concorrência no Brasil teve sua origem na Lei no 4.137 de 1962, que previa o controle de condutas infrativas à ordem econômica, criando o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. Em 1991 foi promulgada a Lei de Defesa da Concorrência, Lei n o 8.158, cujo foco continuou sendo o controle de condutas. Esta lei introduziu a Secretaria Nacional de Direito Econômico, hoje Secretaria de Direito Econômico – SDE, do Ministério da Justiça, no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, por sua vez foi substituída pela Lei n o 8.884 em 11 de junho de 1994, que passou a ser o principal diploma legal para a Defesa da Concorrência no Brasil. Esta última Lei mencionada transformou o Cade em autarquia e definiu a competência da SEAE/MF no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Vale mencionar ainda que a Lei no 8.884/94 revogou as Leis n o 4.137/62 e n o 8.002/90. Posteriormente a Lei n o 12.529 de 30 de novembro de 2011 estruturou o sistema brasileiro de defesa da concorrência; dispôs sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; alterou a Lei n o 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o decreto-lei n o 3.689, de 3 de outubro de 1941 - código de processo penal, e a lei n o 7.347, de 24 de julho de 1985. Revogou ainda dispositivos da Lei n o 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei n o 9.781, de 19 de janeiro de 1999.

[6] Em diferentes situações e setores, vender produtos abaixo do custo pode ser condizente com uma estratégia de maximização de lucros, sem que se vise prejudicar a concorrência. Pode ser ótimo, em certos momentos, vender os bens produzidos abaixo do custo ao invés de permanecer com estoques que tendem a perder mais e mais valor. Na comercialização de bens de experiência, a venda abaixo dos custos pode ser um meio de conquistar consumidores que não testariam os produtos se os preços para a primeira compra não fossem reduzidos. Quando não existem justificativas econômicas para a comercialização de produtos abaixo do custo, é possível conjecturar que o objetivo da prática seja expulsar concorrentes do mercado ou desestimular a entrada de novos competidores. Nessa hipótese, uma empresa dominante reduziria seus preços de forma a diminuir a demanda pelos produtos dos concorrentes. Com o arrefecimento de suas demandas, a atividade dos competidores seria inviabilizada, e eles sairiam do mercado. Após, a empresa dominante poderia aumentar seus preços, já que se tornaria monopolista ou enfrentaria concorrência muito reduzida. Ordover e Willig (1981) definem o que seria uma estratégia de preços predatórios: “*Uma resposta (a um rival) que sacrifica parte dos lucros que poderiam ser ganhos em um ambiente competitivo no qual o rival permanecesse viável, com vistas a induzir a saída deste e, conseqüentemente, ganhar lucro adicional como monopolista*” (tradução nossa).

[7] Hovenkamp, Herbert J., "Predatory Pricing under the Areeda-Turner Test" (2015). Faculty Scholarship at Penn Law. 1825. https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/1825 https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2827&context=faculty_scholarship

[8] Vide nota da SDE no âmbito do P.A. 08012.001022/2008-25 “Dado o objetivo primordial desse estatuto, contudo, é razoável que a referência seja feita a uma medida que indique a intenção de frustrar a livre concorrência. Com base nessa lógica, o CADE, em anexo da resolução n.º 20 de 09 de junho de 1999, estabeleceu que a conduta se configuraria pela fixação de preços abaixo do custo variável médio. O exame da conduta, conforme a portaria, requer “análise efetiva de custos e do comportamento dos preços ao longo do tempo, para afastar a hipótese de práticas sazonais normais ou de outras políticas comerciais da empresa, além da análise do comportamento estratégico, avaliando-se as condições objetivas de ganhos potencialmente extraordinários posteriores suficientemente elevados e capazes de compensar as perdas decorrentes das vendas abaixo do custo”. Também o Guia para análise econômica da prática de predação da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) recomenda que se utilize o custo variável médio como medida de comparação. Se o preço estiver abaixo desse custo, a Secretaria considera-o predatório. O principal fundamento para a utilização do custo variável médio como parâmetro de predação é desenvolvido no artigo clássico de Areeda e Turner. Nesse artigo, os autores argumentam que o ideal seria usar o custo marginal, mas como este é de difícil mensuração, o custo variável médio seria uma boa proxy. As cortes norte-americanas adotaram essa medida, mas logo se percebeu que nem sempre é fácil calcular esse tipo de custo, já que pode ser difícil distinguir o que é custo fixo do que é variável (no Guia da SEAE, estabelece-se o que será considerado como variável e o que será fixo). Em outro artigo clássico, Baumol defendeu o custo variável médio como parâmetro razoável a ser usado em casos de predação independentemente de sua relação com o custo marginal.[2] Isso porque seria menos prejudicial a uma empresa com custos fixos positivos manter a produção quando seus preços não cobrem todos os custos, mas são maiores que os custos variáveis médios. Assim, apenas se os preços não fossem maiores que os custos variáveis médios, haveria indicação de prática predatória. Por outro lado, o autor argumentou que falta precisão ao conceito de custo variável médio, não apenas porque não são determinados quais tempo e quantidade devem ser considerados, mas também porque, a depender da escolha, alguns custos podem ser fixos ou variáveis. Um conceito mais preciso e adequado, segundo o autor, seria o de custo evitável médio, definido como a soma dos custos fixos específicos para a produção do bem e que poderiam ser evitados se a empresa resolvesse não produzi-lo com os custos variáveis envolvidos na produção. A quantidade a ser considerada no cálculo dos custos variáveis é a incremental, referente, portanto, apenas ao aumento de produção em decorrência da prática. Essa definição de custo teria ainda a vantagem de incluir o custo de oportunidade associado ao uso dos recursos de propriedade da firma necessários à produção, ou seja, se um ativo é deslocado para a produção daquele bem e ele só foi adquirido porque se resolveu produzir, o seu custo é somado aos outros custos existentes. Não se inclui, contudo, o custo de oportunidade associado às receitas que poderiam ser obtidas se a empresa atuasse em outra atividade, pois o estabelecimento de preços abaixo desse custo de oportunidade não causaria a saída de rivais igualmente eficientes. Estes poderiam estabelecer o mesmo preço da empresa ou inferior. Assim, Baumol estabelece que se devem incluir todos os custos associados ao uso de recursos que, não fosse a produção extra, não seriam usados e que podem ser evitados, mas não se deve incluir qualquer custo de oportunidade associado a receitas perdidas. A Comissão Europeia para concorrência afirma que o custo evitável médio é o parâmetro apropriado e prático para responder a pergunta sobre perdas evitáveis. Se os preços da companhia estiverem abaixo desse custo, há elementos suficientes para presumir que a companhia dominante sacrificou o lucro com o objetivo de excluir o competidor visado (parágrafos 108 e 109 do documento).[2] As autoridades canadenses também usam o custo evitável médio como principal parâmetro na identificação de prática predatória, conforme o guia de análise daquele país sobre a conduta. Nos Estados Unidos, a análise de condutas predatórias foi objeto de inúmeras discussões em razão da falta de posicionamento comum sobre como devem ser analisadas e o que deve ser considerado ilegal. O relatório dessas discussões, divulgado pelo Departamento de Justiça do país, aponta para o surgimento de um consenso de que o custo evitável médio é a melhor medida de custos para avaliar reclamações de predação. No voto na Averiguação Preliminar no 08012.001566/2008-97, o então conselheiro Luiz Carlos Delorme Prado cogitou do uso do custo evitável como parâmetro para a constatação de prática predatória. Prado afirmou que a prova da predação depende, dentre outras condições, da comprovação de que a “estratégia de preços abaixo do custo variável médio (Areeda-Turner) ou do custo médio evitável (Baumol) não se sustenta no longo prazo” (p. 3).

[9] Jamaica, Nova Zelândia e África do Sul informaram usar este conceito para avaliação do que seja preço predatório. Vide debate na ICN's Reporto n Predatory Pricing, 2008. Conforme site <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc354.pdf>, verificado em 21/03/2014.

[10] Areeda, P. e Turner, D. Predatory Pricing and Related Practices under Section 2 of the Sherman Act. *Harvard Law Review*, 88(4): 697-733, 1975.

[11] Baumol, W. Predation and the Logic of the Average Variable Cost. *Journal of Law and Economics* 39(1): 49-72, 1996.

[12] Vide nota da SDE no âmbito do P.A. 08012.001022/2008-25 já referida.

[13] Vide debate na ICN's Report on Predatory Pricing, 2008. Conforme site <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc354.pdf>, verificado em 21/03/2014.

[14] Idem Ibidem

[15] E frise-se que a Nota Técnica 27/2015/CGAA1/SGA1/SG/CADE foi além dos debates e requisitos previsto no Guia do CADE, fazendo menção a outros requisitos que são reconhecidos por algumas jurisdições como relevantes para caracterizar preço predatório, mas por outras não: Segundo estudo de Direito Comparado da *International Competition Network* (ICN)[15], é possível não apenas utilizar métricas de avaliação do que seja um custo racional *vis-à-vis* o preço praticado pela empresa, como, também, há divergência entre jurisdições sobre os demais requisitos para configuração do que seja um preço predatório ilícito. As principais divergências são as seguintes: **Possibilidade de existência de consumidores-alvo específicos:** A este respeito, é possível, por exemplo, que a predação ocorra apenas em uma parcela de consumidores específicos, sendo, assim, necessário avaliar se a predação ocorre apenas sob um subsegmento do mercado (em relação a consumidores-alvo, relevantes, por exemplo) ou se a avaliação sobre predação deve, necessariamente, englobar o mercado como um todo. **Recuperação de lucros:** Também, alguns países solicitam a prova de que o prejuízo sofrido pela empresa predadora possa reaver o seu prejuízo, via cobrança de preços supracompetitivos. Dentre os países citados encontram-se o Brasil, além de Canadá, Chile, França, Hungria, Irlanda, Israel, Itália, Jamaica, México, Nova Zelândia, Peru, Suíça, Taiwan e Estados Unidos. Há, no entanto, países que não solicitam esta evidência para punição de empresas por preço predatório, tal como Dinamarca, Comissão Europeia, Lituânia, Noruega, Rússia, Sérvia, Singapura, África do Sul, Turquia e Reino Unido. **Prova sobre efeitos:** necessário demonstrar que após o preço predatório, se verificaria (i) a exclusão ou retirada de um rival do mercado e (ii) com isto, os preços aumentariam ou poderiam aumentar a um nível não competitivo. Algumas agências (como a Europeia) compreenderam que, em sua jurisdição, não seria necessário demonstrar nem mesmo a saída completa dos concorrentes do mercado, mas, apenas, a diminuição do grau de concorrência no mercado. **Intenção:** Para algumas jurisdições a prova da “intenção” ou “dolo” pode ser relevante, em especial quando os preços praticados no mercado estiverem entre o custo variável médio e a média de custos total. Para outras jurisdições, como Canadá e Taiwan, o dolo sempre deve ser demonstrado para punição do preço predatório. Por outro lado, há consenso entre as jurisdições de que se o preço estiver acima dos custos, não deve haver punições por tal prática, independentemente do dolo.

[16] Sánchez-Cartas, Juan Manuel & León, Gonzalo. (2018). Multisided Platforms and Markets: A Literature Review. https://www.researchgate.net/publication/325225786_Multisided_Platforms_and_Markets_A_Literature_Review

[17] Wright, J., 2004. One-sided logic in two-sided markets. *Review of Network Economics* 3 (1).

[18] Newman, John M., Antitrust in Zero-Price Markets: Foundations (July 31, 2014). *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 164, 2015, *University of Memphis Legal Studies Research Paper No. 151*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2474874> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2474874>

[19] As transações realizadas com cartões de crédito são pagas pelo consumidor ao emissor do cartão em uma data pré-fixada, posterior à transação. A liquidação destas operações entre emissor e credenciador também ocorre em momento posterior às compras. Em geral, apenas após essa liquidação, o credenciador liquida as transações com o estabelecimento comercial.

Os agentes em um arranjo de pagamento são remunerados de diferentes maneiras. As bandeiras recebem taxas cobradas tanto de emissores quanto de credenciadores a cada transação realizada no arranjo de pagamento. Em geral, essas taxas equivalem a um percentual da transação.

Não cobrar do lado dos emissores ou dos credenciadores pode ser uma decisão que maximiza os lucros das bandeiras, a depender da situação. Isso porque, como visto, há externalidades de rede, de forma que a demanda pela emissão de cartões ou pelo credenciamento/adquirência depende, respectivamente, da quantidade de estabelecimentos ou da quantidade de consumidores que utilizam aquele cartão. Se um dos lados for mais sensível a preços ou se a presença de muitos consumidores ou estabelecimentos provocar grande adesão ao arranjo no outro lado, pode ser ótimo estabelecer preço muito baixo ou mesmo nulo para o lado que induz o crescimento da demanda do outro lado.

As principais fontes de remuneração dos emissores são a anuidade ou taxas diversas cobradas dos consumidores que utilizam o cartão e a taxa de intercâmbio arrecadada dos credenciadores. Muitas vezes, os emissores dispensam consumidores do pagamento da taxa de anuidade. Ainda assim, existem outras tarifas que são cobradas, como encargos pelo uso do cartão para saque em espécie e para o pagamento de contas. Mais ainda, o recolhimento de juros sobre faturas não pagas na data de vencimento e o financiamento de compras parceladas também resultam em receitas.

A taxa de intercâmbio é cobrada dos credenciadores a cada transação realizada e, em muitos casos, é definida pela bandeira e não pelo emissor. Não há limites para a tarifa estabelecida em operações de crédito. As taxas em transações realizadas com cartões de débito em arranjos domésticos, ou seja, que abrangem transações realizadas no Brasil, no entanto, têm limites determinados na Circular BACEN/DC nº 3887, de 2018.

Os limites são, de acordo com BACEN (2018b) de: 0,5% para a média da tarifa, ponderada pelo valor das transações; e valor máximo para quaisquer transações de 0,8%. O cálculo da média é realizado em bases trimestrais, de acordo com o ano-calendário. Tais valores não se aplicam a transações não-presenciais e com cartões corporativos. Após a definição de valores máximos, foi observada redução do MDR pago pelos estabelecimentos, porém não houve diminuição no uso de cartões, de acordo com BACEN (2021).

No gráfico abaixo, é apresentado um histórico das tarifas médias de intercâmbio para cartões de crédito e de débito. Observa-se, como referido anteriormente, diminuição recente na tarifa dos cartões de débito. A tarifa média cobrada das transações com cartões de crédito reduziu-se em 2020, mas em proporção inferior à redução da cobrada nos cartões de débito.

A tarifa de intercâmbio é relevante por dois motivos. Primeiramente, porque é um custo para os credenciadores. A segunda razão é que funciona como um mecanismo de equilíbrio do arranjo de pagamentos. Pode-se, por exemplo, reduzir as taxas cobradas dos portadores de cartões e subsidiá-los com a cobrança de tarifa de intercâmbio mais alto. Essa escolha afetará a demanda por cartões, que tende a subir.

O impacto na demanda dos estabelecimentos comerciais, contudo, é ambíguo. Sendo a tarifa de intercâmbio um custo incorrido pelos credenciadores, seu aumento refletiria na taxa de desconto cobrada por estes dos estabelecimentos comerciais. A princípio, o aumento da taxa cobrada dos estabelecimentos implicaria, por sua vez, a redução da demanda por credenciamento/adquirência. Os comerciantes, contudo, podem aceitar pagar tarifa final superior ao benefício que auferem porque sabem que estão provendo conveniência aos consumidores e, por isso, podem cobrar preços mais altos pelos produtos ou serviços comercializados (REZENDE, 2019). Assim, no equilíbrio, os consumidores poderiam ser subsidiados pelos comerciantes nos arranjos de pagamento, mas os últimos aumentariam os preços de seus produtos em decorrência de pagarem taxas de descontos aos credenciadores relativamente altas.

Essa é uma das justificativas para que diferentes jurisdições tenham optado pela imposição de limites à taxa de intercâmbio. O equilíbrio derivado de tarifas muito altas resultaria em preços que não seriam aceitos por consumidores e estabelecimentos comerciais se decidissem conjuntamente participar do arranjo de pagamento. Além disso, o aumento dos preços praticados pelos estabelecimentos comerciais pode impactar consumidores que não utilizam cartões se não houver diferenciação de preços conforme o meio de pagamento utilizado.

[20] Como mencionado anteriormente, os prazos para liquidação das vendas realizadas por meio de cartões de crédito no Brasil são relativamente altos quando comparados a outros países. Conforme o regulamento do arranjo de pagamentos instituído pela Visa, as transações de crédito nacionais devem ser creditadas em até 32 dias (VISA, 2021). Já a Mastercard estabelece como prazo máximo para a disponibilização de recursos aos estabelecimentos comerciais 30 dias (MASTERCARD, 2020).

Em decorrência desses prazos e do fato de que, no país, o risco de crédito das operações com cartões de pagamento é do emissor e não do estabelecimento, tornou-se comum a oferta a estes de antecipação de recebíveis ou de outros tipos de crédito que tenham como lastro os pagamentos devidos, mas ainda não recebidos. As credenciadoras beneficiam-se da relação que mantêm com os estabelecimentos e, a princípio, do conhecimento que detêm sobre o montante transacionado por estabelecimento comercial na competição por esse serviço.

Os bancos, contudo, também ofertam crédito vinculado aos recebíveis e são competidores relevantes. Além disso, algumas credenciadoras, como é o caso da Rede, fazem parte de conglomerados financeiros. Nesses casos, tanto o banco pode adotar estratégias que favoreçam as credenciadoras vinculadas a eles, como estas podem ajudar na comercialização dos serviços de crédito vinculados a antecipação de recebíveis destes. A fim de evitar a primeira possibilidade, ou seja, que os bancos apenas ofertem crédito lastreado nos recebíveis a clientes das credenciadoras pertencentes a seu conglomerado, o Banco Central editou a Circular 3721/2014, determinando que os bancos passassem a ler, indiscriminadamente a agenda de recebíveis de todas as credenciadoras.

Posteriormente, com vistas a regular essas operações e favorecer a competição, o Banco Central publicou dois normativos que estabeleçam as condições e procedimentos as serem observados pelas instituições financeiras que pretendessem ofertar operações dessa natureza. Por meio da Circular 3.924, de 2018, do Banco Central, estabeleceu-se que as instituições credenciadoras deveriam disponibilizar a agenda de recebíveis para as instituições financeiras com as quais esses usuários tivessem celebrado operações de crédito garantidas por recebíveis de arranjo de pagamento. Posteriormente, essa determinação foi modificada pela circular 3.928, de 2019, do Banco Central para que a disponibilização fosse feita a qualquer instituição financeira, desde que mediante solicitação expressa desses usuários.

Em junho de 2019, após consulta pública iniciada em 2018, o Banco Central publicou a resolução 4734, por meio da qual se atualizavam as regras referentes às condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjos de pagamento. Antes de entrar em vigência, em junho de 2021, essa resolução passou por algumas modificações.

De acordo com a voto 116/2019-BCB, de 17 de junho de 2019, o objetivo da norma é aumentar a eficiência de mercados e favorecer a competitividade. Para isso, estabeleceu-se que as operações de desconto de recebíveis devem ser incluídas em sistemas que são destinados ao registro de ativos financeiros operados por entidade registradora autorizada pelo Banco Central. Os estabelecimentos podem realizar operações com diferentes instituições contanto que cada operação esteja lastreada por recebíveis diferentes, o que é garantido pela inclusão nesses sistemas.

Segundo texto na página na internet do Santander, uma das vantagens da nova regulamentação é que, como os recebíveis podem ser negociados em diversas instituições, os estabelecimentos podem receber suas vendas em diferentes domicílios bancários, dependendo das operações que contratar[20]. Conforme reportagem publicada no site da Exame[20], em 07/06/2021, havia três registradoras (sistemas de registros) autorizadas a operar: Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP), fundada em 2001 e controlada pelos grandes bancos; Central de Recebíveis (CERC), fundada por um grupo de executivos do mercado financeiro em 2015, e TAG, criada pelo grupo Stone, em 2018. Segundo os entrevistados citados na reportagem, as novas regras garantiriam mais transparência para o sistema e possibilitariam que os estabelecimentos tivessem acesso a mais ofertas de crédito. Isso porque os bancos e outras instituições financeiras poderiam negociar com estabelecimentos com os quais ainda não tinham vínculos. A reportagem indicava que não apenas as instituições financeiras tradicionais estavam interessadas nesse novo mercado, mas também *fintechs*.

[21] Além da regulação, vale mencionar que a antecipação de recebíveis de cartões de pagamento também foi objeto de procedimento preparatório e inquérito administrativo no Cade. Em 2015, portanto, anteriormente as principais mudanças regulatórias relatadas, houve a abertura de procedimento preparatório (08700.000018/2015-11), no qual se investigou se bancos estavam impondo dificuldades para a leitura da agenda de recebíveis de credenciadoras menores, não vinculadas a conglomerados financeiros. Essa prática poderia incentivar os estabelecimentos comerciais a contratarem serviços das credenciadoras verticalizadas. Por esse motivo, as investigações continuaram no inquérito administrativo 08700.001860/2016-51.

Nas investigações no âmbito desse inquérito administrativo, averiguou-se também denúncia de que estabelecimentos bancários estavam impedindo a migração do fluxo de recebíveis para outras instituições. Essa conduta seria feita por meio de um mecanismo pelo qual as instituições financeiras deveriam comunicar ao sistema de controle de garantias (SCG) a contratação de operações de crédito lastreadas nos recebíveis, conhecido como trava. Quando uma instituição travava os recebíveis de um estabelecimento comercial, a credenciadora com a qual o estabelecimento tinha contrato creditava todos os valores liquidados naquela instituição bancária e não era possível a realização de outra operação vinculada aqueles recebíveis. Algumas instituições estariam travando injustificadamente clientes. Foram negociados termos de compromisso de cessação de prática.

[22] Alguns concorrentes argumentaram que deveria ser considerado apenas o produto no qual a predação estaria sendo feita, ou seja, a antecipação de recebíveis. Sendo assim, não haveria dificuldade em se comprovar que os custos da Rede eram superiores aos preços. Isso porque a liquidação de vendas realizadas por meio de cartões de crédito entre emissores e credenciadores ocorre em cerca de 27 dias, mas a representada estaria liquidando as transações para os estabelecimentos após dois dias da transação (D+2) gratuitamente. Há custo para obtenção de recursos destinados à liquidação antecipada, seja este o custo de um empréstimo, seja o custo de oportunidade de utilizar recursos próprios para essa antecipação. O problema desse argumento é que se o preço e o custo a serem considerados são apenas os da antecipação de recebíveis, está-se supondo que a predação seria realizada com o fim de aumentar a participação da representada na oferta desse produto e que, uma vez sendo bem-sucedida, passaria a praticar preços mais altos. A Rede, no entanto, alega que essa campanha seria permanente. Mesmo sendo falsa essa alegação, seria improvável que a empresa conseguisse, em algum momento futuro, recuperar os prejuízos associados a essa campanha. Isso porque, iversos agentes ofertam esse tipo de produto – credenciadores, bancos e outras instituições financeiras. Seria preciso excluir da oferta desse produto bancos como o Bradesco e o Banco do Brasil, credenciadoras vinculadas a esses bancos e outros agentes independentes.

[23] <https://atarde.uol.com.br/economia/noticias/2052943-ofensiva-da-rede-chancela-discurso-do-itau-que-defendia-pagamento-em-2-dias> Conferido em 8 Fev 2022.

[24] <https://atarde.uol.com.br/economia/noticias/2065203-rede-paga-mais-de-r-2-bi-a-lojistas-com-politica-de-custo-zero-de-antecipacao> Conferido em 8 Fev 2022.

[25] <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2019/04/abipag-ofensiva-da-rede-do-itau-e-ato-anticompetitivo.html> Conferido em 8 Fev 2022.

[26] <https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=Q9FwPnT8ej5CJ6C5rhDfsw==&linguagem=pt>. Conferido 8 Fev 2022.

[27] <https://braziljournal.com/a-rede-fez-barulho-ao-zerar-a-taxa-de-antecipacao-ainda-nao-deu-resultado>. Conferido 8 Fev 2022.

[28] https://storage.googleapis.com/public-assets-stg/site/demonstracoes-financeiras/individual/dez_2019.pdf Acesso em 11 Fev 2022

[29] https://storage.googleapis.com/public-assets-stg/site/demonstracoes-financeiras/individual/dez_2020.pdf Acesso em 11 Fev 2022.

[30] Para chegar em tal valor foram somados as receitas de intermediação financeira e as receitas operacionais presentes na demonstração de resultado para 2018, para 2019 e 2020 apenas os valores de receitas operacionais.

[31] <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/322333f7-9eb7-0287-8b8d-085ca2eb9166?origin=1> <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/322333f7-9eb7-0287-8b8d-085ca2eb9166?origin=1> e, <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/322333f7-9eb7-0287-8b8d-085ca2eb9166?origin=1> e <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/f3cdd38b-3ccf-55b1-bdda-6ca0db98eea0?origin=1>

[32] As receitas de prestação de serviços são representadas substancialmente por:

- Receita com taxa de intermediação: receitas de taxas cobradas pela intermediação de pagamentos eletrônicos. São reconhecidas em termos brutos e os custos de transação relacionados são reconhecidos como despesas operacionais;
- Receita com pré-pagamento: taxa de desconto cobrada sobre os pagamentos antecipados de obrigações com terceiros (clientes). O rendimento é reconhecido quando o cliente concorda em receber uma venda parcelada em regime de pagamento antecipado, este é registrado como receita de prestação de serviços na demonstração do resultado; e
- Receita de adesão: Iniciando a partir de setembro de 2019, a Companhia passou a cobrar uma taxa não reembolsável para adesão de clientes ao ecossistema de serviços providos pelo PagSeguro. A receita de adesão é diferida ao longo do tempo baseado nas métricas internas dos clientes do portfólio do PagSeguro. Disponível em: https://assets.pagseguro.com.br/ps-open-documents/financial-statements/Demonstracoes_Financeiras_-_Dez2019.pdf. Conferido em 9 Fev 2022.

[33] <https://site.getnet.com.br/wp-content/uploads/2020/03/demonstracoes-financeiras-exercicio-2019.pdf> e <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/81074538-6fd3-488c-9e24-100b87e7094c/8d151e5c-aa3a-5733-bca5-0563fd4ec985?origin=1> Conferido em 9 Fev 2022.

[34] De acordo com as Demonstrações financeiras de 2020: “O negócio de profit share é uma antecipação de recebíveis do Banco Santander, que utiliza a Getnet para operar as transações de ativação e antecipação, por meio de diversos canais de contato com o cliente (App, POS e outros). O objeto do contrato firmado entre a Getnet e o Banco Santander é a participação nos lucros da operação de antecipação de recebíveis”. Conforme: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/81074538-6fd3-488c-9e24-100b87e7094c/8d151e5c-aa3a-5733-bca5-0563fd4ec985?origin=1>. Conferido em 9 Fev 2022.

[35] <https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=jVN2JgoAoKkg8rMIVjLhAA==&IdCanal=TQrrq9AJYYgOuW5u0gmYUg==> Conferido em 9 Fev 2022.

[36] De acordo com a denúncia especificada no §135 da Nota Técnica nº 79/2019/CGAA2/SGA1/SG/CADE (0676860), seria possível que a conduta das representadas representasse uma “venda casada do serviço de conta corrente do Itaú (que pode se expandir para outros serviços) para quem adquirir a condição vantajosa da liquidação em D+2 com a Rede. Essa venda casada permitiria um subsídio cruzado entre as empresas, de forma a permitir um aumento de receita do Itaú em detrimento de uma perda, mesmo que relativa (via redução de receita, que pode ou não resultar em prejuízo contábil), da Rede.”

[37] No Brasil, entendimento similar foi esposado pela então conselheira Ana Frazão, em seu voto no processo 08012.002096/2007-06 (0054450), no qual se apurou as práticas de venda casada e exclusividade no mercado de vales beneficícios: A coerção, entretanto, nem sempre resultará da recusa do fornecedor em vender o produto vinculante sem a aquisição do produto principal. A imposição pode decorrer também do oferecimento de descontos e de outros incentivos financeiros concedidos aos adquirentes de ambos os produtos e/ou em razão do design tecnológico que torna impossível a utilização do produto vinculante sem a aquisição do produto vinculado. Contudo, nem sempre a identificação da coerção será tarefa simples. No caso do *mixed bundling*, por exemplo, em que o fornecedor oferece os produtos em um pacote promocional, com desconto, ou alternativamente, de forma separada e sem desconto, embora, em princípio, não haja a supressão da escolha pelo consumidor, poderá haver coerção se o preço cobrado pelos produtos separadamente for exorbitante em comparação ao preço do pacote. §§ 116 e 117 do voto referido no processo 08012.002096/2007-96 (054450) Sobre *mixed bundling*, a então Conselheira, complementa: Como visto anteriormente, embora a coerção possa ocorrer também sob a forma de descontos, nessas hipóteses, a conduta deve ser analisada com maior cuidado. Com efeito, a prática do *mixed bundling* pode ser considerada uma estratégia empresarial legítima e pode promover a competição entre os agentes econômicos, incitando-se a praticarem preços inferiores. § 127 do voto referido no processo 08012.002096/2007-96 (054450)

[38] Dennis W. Carlton e Michael Waldman . (2008). Safe Harbors for Quantity Discounts and Bundling. ECONOMIC ANALYSIS GROUP DISCUSSION PAPER <https://www.justice.gov/atr/safe-harbors-quantity-discounts-and-bundling>, verificado em 7/7/22.

[39] Daniel L. Rubinfeld e Michal Gal The Hidden Costs of Free Goods: Implications for Antitrust Enforcement 80 Antitrust L.J. 521 2015-2016 - De acordo com https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/04/80AntitrustLJ521_stamped.pdf

[40] Uriel Spiegel et al., Free Product as a Complement or Substitute for a Purchased Product Does It Matter?, 2 MODERN ECON. 124 (2011)

[41] Juan L. Nicolau & Ricardo Sellers, The Free Breakfast Effect: An Experimental Approach to the Zero Price Model in Tourism, 51 J. TRAVEL RES. 243 (2012)

[42] Id. at 247; see also Juan L. Nicolau, Battle Royal: Zero-Price Effect vs Relative vs Referent Thinking, 23 MKTG. LETTERS 661 (2012).

[43] Uriel Spiegel et al., Free Product as a Complement or Substitute for a Purchased Product Does It Matter?, 2 MODERN ECON. 124 (2011).

[44] Kristina Shampanier et al., Zero as a Special Price: The True Value of Free Products, 26 MKTG. Sci. 742 (2007)

[45] Id. at 751-54; see also Melissa L. Finucane et al., The Affect Heuristic in Judgments of Risks and Benefits, 13 J. BEHAV. DECISION MAKING 1 (2000) (for the "affect").

[46] Sarah Dengler, Freebie Frenzy: Experimental Evidence of the Zero Price Effect (Univ. of Mary Washington Working Paper, 2013), www.sarahdengler.com/wp-content/uploads/Draft-4-FINAL.pdf

[47] Shampanier et al., supra note 27, at 753. This simplicity arises, inter alia, from the fact that the consumers need not assess the exact value of the free product. Additional yet untested explanations of free include signaling to oneself and to others, being endowed with what is perceived as a gift, and loss aversion.

[48] Daniel L. Rubinfeld e Michal Gal The Hidden Costs of Free Goods: Implications for Antitrust Enforcement 80 Antitrust L.J. 521 2015-2016 - De acordo com https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/04/80AntitrustLJ521_stamped.pdf

[49] Vide DOCSEI 0494451

[50] Vide DOCSEI 0527225

[51] Vide DOCSEI 0527295

[52] “ **Trava de domicílio bancário** A trava de domicílio bancário (Trava) é um mecanismo utilizado pelos bancos para reter os recebíveis de um determinado cliente em sua instituição financeira. O uso da trava é importante para que os recebíveis oferecidos em garantia por um determinado cliente para a obtenção de uma operação de crédito sejam creditados naquela instituição financeira enquanto perdurar a trava. Do contrário, se não houvesse a possibilidade de travar os recebíveis, o consumidor poderia tomar o crédito na instituição em que possui conta (domicílio) e, imediatamente depois, transferir os créditos decorrentes de suas vendas com cartões para outro banco, fragilizando a garantia ofertada. A trava foi criada pela Federação Brasileira dos Bancos – Febraban, Câmara Interbancária de Pagamentos – CIP e seus associados, bancos e outros agentes de mercado, e é gerida pela própria CIP por meio do Sistema de Controle de Garantias – SCG. Em síntese, quando um cliente é “travado” por um banco, a instituição envia uma mensagem à credenciadora do cliente (ou credenciadoras, já que a trava é feita por bandeira, e o cliente pode optar por receber bandeiras distintas e credenciadoras distintas) e a credenciadora passa a creditar os valores das vendas realizadas pelo cliente naquele domicílio bancário. O SCG recebe a informação de que o cliente está travado naquele banco e tal informação é acessível aos demais players que fazem parte do SCG [1], que se obrigam a obedecer aquela informação. Ou seja, mesmo que o cliente mude de credenciadora e abra uma conta em outro banco, se a nova credenciadora participar do SCG ela se compromete a enviar o fluxo de recebíveis para a instituição domicílio que solicitou a trava. Ocorre que, à despeito da justificativa razoável para a existência da trava para impedir o consumidor de migrar o fluxo de recebíveis para outra instituição, a SG apurou que é usual no mercado a prática da “trava de relacionamento” pelos bancos. A trava de relacionamento é utilizada para manter o consumidor na instituição bancária, mesmo que não haja qualquer operação de crédito ativa que justifique o seu uso. Conforme informado pelo Bradesco (SEI nº 0268605), 45% dos clientes que elegeram a instituição como domicílio bancário estavam travados e, desses, 13% (ou 6% o total) não possuíam qualquer saldo devedor em operação de crédito no banco, caracterizando a prática da trava relacional. Como resultado, impõem-se um elevado custo de transação para que o consumidor possa migrar de um banco para outro. Vale mencionar que esse é um mercado com já elevados custos de transação, conforme avaliado pelo Cade quando do exame dos atos de concentração entre Bradesco/HSBC e Itau/Citibank [2]. Assim, o consumidor, caso precise migrar seu fluxo de recebimentos para outra instituição, precisa solicitar ao banco domicílio a sua “destrava” que, embora formalmente seja realizada em 3 dias úteis, pode ser indevidamente postergada pela instituição no intuito de reter o cliente. Trata-se, sem dúvidas, de um abuso sobre o livre direito do consumidor escolher a instituição financeira com quem pretende transacionar e que repercute na restrição à livre concorrência entre as instituições financeiras.

(...)

Discriminação da cobrança de tarifas de liquidação e de trava bancária Também foram reportadas ao Cade reclamações, oriundas tanto de credenciadoras entrantes não verticalizadas quanto de bancos de pequeno e médio porte, a respeito de cobranças de tarifas por parte dos grupos econômicos representados de maneira discriminatória: menor – ou mesmo isenção – para os componentes de ambos os grupos econômicos de maneira recíproca e mais elevada para os concorrentes menores. As tarifas objeto de reclamação são: (i) tarifa de liquidação, cobrada das credenciadoras pelos bancos por crédito lançado nas contas domicílio dos ECs; e (ii) tarifa de trava, cobrada dos bancos pelas credenciadoras por força da manutenção da trava de domicílio. A tarifa de liquidação era cobrada pelos bancos representados, em que os ECs mantinham seus domicílios, das credenciadoras das quais eram clientes. Contudo, segundo informações dos autos, Itaú e Bradesco cobravam tarifas pelo serviço de liquidação das credenciadoras de maneira escalonada por volume, implicando em tarifas por transação mais onerosas para as credenciadoras entrantes e com menor volume. Entretanto, tal prática não será objeto de compromisso no presente TCC haja vista que o Banco Central proibiu qualquer tipo de cobrança pelo serviço de liquidação pelos bancos em relação às credenciadoras ao longo da investigação. Quanto à tarifa pela trava, ela é cobrada pelas credenciadoras dos bancos pelo serviço de trava de domicílio bancário. A tarifa é cobrada em termos percentuais sobre o montante recebido pelo banco domicílio do cliente. De maneira análoga à tarifa de liquidação, Cielo e Rede cobram dos bancos sócios um percentual inferior àquele cobrado dos demais bancos de pequeno porte, pois também é escalonada a depender do volume transacionado por instituição financeira. Tal cobrança implica em um custo para que o banco opere com o cliente caso seja necessário travá-lo por necessidade de reter a garantia dos recebíveis, contudo, ao estabelecer um percentual crescente para a tarifa de trava, as credenciadoras representadas impõem um custo também superior para que esses bancos transacionem com seus clientes. Isso implica em majoração das taxas de crédito ofertadas pelos bancos de menor porte, dificultando a capacidade dessas instituições de competir com os bancos maiores, representados e sócios das credenciadoras Cielo e Rede. Considerando que ambas dominam quase 90% do mercado de credenciamento no Brasil, é praticamente inevitável para os bancos de menor porte transacionarem com clientes dessas credenciadoras, porquanto os efeitos da cobrança discriminatória da tarifa de trava de domicílio têm impacto significativo sobre a competição entre instituições financeiras. No entanto, o TCC do CADE já teria proibido que as empresas realizassem travas de domicílio bancário sem qualquer tipo de justificativa. Após o TCC, por exemplo, passou-se apenas a permitir que a REDE travasse o domicílio bancário em operações de crédito que tenham como garantia recebíveis de cartões em documento escrito (proposta de abertura de conta corrente ou termo apartado), com disposições específicas, assinado pelo representante do estabelecimento comercial (cliente). Para efeito de esclarecimento, a expressão “tenham como garantia” constante ao longo deste documento compreende recebíveis que sejam objeto de antecipação ou que tenham sido oferecidos como garantia em outro tipo de operação de crédito, sejam eles decorrentes de vendas performadas ou relacionados à expectativa de venda futura (“fumaça”). Em troca, o CADE aceitou “suspender e, caso cumpridas integralmente as obrigações nele previstas, arquivar em relação às Compromissárias e demais empresas pertencentes ao seu conglomerado o Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51 e/ou Processo Administrativo que venha a sucedê-lo”. Em sequência, o Parecer nº 73/2018/UCD/PFE-CADE-CADE/PGF/AGU (0521220) considerou cumprido o TCC e foi adotado como razão de decidir da SG (**DESPACHO SG Nº 1163/2018** e **DESPACHO PRESIDÊNCIA Nº 205/2018 – DOCSEI 0523480**) foram devidamente homologados pelo Plenário do CADE (DOCSEI 0529824).

[53] <https://ri.cielo.com.br/sobre-a-cielo/composicao-acionaria/>

[54] https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-faq-home-pt/21-10-14_174204_faq+-+acionistas+e+getnet.pdf

[55] https://azulzinhadacaixa.com.br/maquininhas?gclid=CjwKCAjwiJqWBhBdEiwAtESPaO3vDgriMfyH4gu6_DxpZdGuPOx54r7V8tgLanJdl6abgxecMkVAEhoCGOkQAvD_BwE

[56] <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/bancoscaixaseconomicas>. Conferido em 9/02/2022.

[57] <https://www.itaunet.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=h6WQ5bq1WRA7sUz54cF52w==&linguagem=pt> (2019) e <https://www.itaunet.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=45r18DfRmwxIRquDQhKVTw==&linguagem=pt> (2021). Ambos acessados em 27/03/2021.

[58] https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/faq_autorizacaoconstefuncionamento

[59] <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>

[60] <https://www.mundodomarketing.com.br/lancamentos/1141/pagseguro-lanca-conta-digital-pagbank.html>

[61] <https://www.conexaofintech.com.br/brasil/nubank-inicia-fase-de-testes-em-conta-digital-para-mei/>

[62] <https://tecnoblog.net/239903/conta-gratuita-mei-sem-taxas/>

- [63] <https://encontreumnerd.com.br/blog/melhores-bancos-pequenas-empresas>
- [64] <https://www.itau.com.br/sobre/quem-somos/banco-tecnologico/>
- [65] <https://canaltech.com.br/mercado/batalha-financeira-como-bancos-e-fintechs-se-relacionam-93878/>
- [66] <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/openbanking>
- [67] <https://www.cnnbrasil.com.br/business/open-banking-faz-1-ano-veja-a-trajetoria-do-sistema-financeiro-aberto-no-brasil/> Acessi em 11 Fev 2022.
- [68] <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em 02/03/2022.
- [69] Conforme <https://www.ton.com.br/>. Acesso em 1.02.2022.
- [70] Os dados utilizados no gráfico constam da tabela A do anexo.
- [71] Conforme: https://www.santander.com.br/document/wps/institucional_sala_press_07042014_01.pdf. Conferido em 8 Fev 2022.
- [72] Conforme: https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-cm-18102021/21-10-18_212749_cm_parceria%20getnet_pt.pdf. Conferido em 8 Fev 2022.
- [73] Conforme: <https://www.istoedinheiro.com.br/maquina-de-cartoes-do-safra/> Conferido em 8 Fev 2022.
- [74] <https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/10/18/subcredenciadoras-avancam-sobre-mercado-de-gigantes.ghtml>. Conferido em 8 Fev 2022.
- [75] <http://sbvc.com.br/varejistas-avancam-credenciadoras/> Conferido em 8 Fev 2022.
- [76] <https://economia.uol.com.br/colunas/2019/05/06/guerra-maquinhas-cartoes-nao-e-o-que-parece-oligopolio-grandes-bancos.htm/> Conferido em 8 Fev 2022.
- [77] <https://www.moneytimes.com.br/stone-amplia-guerra-com-grandes-bancos-para-alem-das-maquinhas/>
- [78] <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/05/16/guerra-das-maquinhas-acelera-transformacao-em-pagamentos.ghtml>. Conferido em 8 Fev 2022.
- [79] Os dados utilizados no gráfico constam da tabela B do anexo 3.
- [80] <https://www.abecs.org.br/graficos>. Acesso em 06/04/2022.
- [81] Os dados utilizados no gráfico constam das tabelas C, D e E do anexo.
- [82] O guia está disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em 21/02/1946.
- [83] Processo Administrativo nº 08012.010483/2011-94 (Representados: Google Inc. e Google Brasil Internet Ltda.
- [84] Processo Administrativo nº 08012.007147/2009-40 (Representados: Genzyme do Brasil Ltda. e Genzyme Corporation)
- [85] <https://www.oecd.org/competition/abuse/>. Acesso em 26/03/2022.
- [86] <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em 24/02/2022.

[87] Os dados utilizados no gráfico constam da tabela F do anexo 3.



Documento assinado eletronicamente por **Tatiana de Macedo Nogueira Lima, Coordenadora**, em 26/07/2022, às 21:18, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Tanise Brandão Bussmann, Professor do Magistério Superior**, em 26/07/2022, às 21:22, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Medeiros de Castro, Economista-Chefe substituto**, em 26/07/2022, às 21:48, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site sei.cade.gov.br/autentica, informando o código verificador **1094578** e o código CRC **8C84909F**.