



**Ministério da Justiça - MJ**  
**Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE**

SEPN 515 Conjunto D, Lote 4 Ed. Carlos Taurisano, 2º andar - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504  
Telefone: (61) 3221-8428 e Fax: (61) 3326-9733 - www.cade.gov.br

**PARECER Nº** 2/2016/CGAA2/SGA1/SG  
**PROCESSO Nº** 08700.009363/2015-10  
**REQUERENTES:** ITAÚ UNIBANCO S.A. E MASTERCARD BRASIL  
SOLUÇÕES DE PAGAMENTO LTDA.  
**ADVOGADOS:** Barbara Rosenberg, José Carlos da Matta Berardo, Cristianne Saccab Zarzur,  
Marina Curi Penna e outros.

**EMENTA:** Ato de Concentração. Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento Ltda. Procedimento Ordinatório. Operação de joint venture no mercado de meios de pagamento. Sobreposição horizontal e integração vertical. Incentivos à discriminação. Impugnação.

## **VERSÃO PÚBLICA**

### **I. DO ATO DE CONCENTRAÇÃO**

Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10

Requerentes:

- a) Itaú Unibanco S.A (“Itaú Unibanco”).
- b) MasterCard Brasil Soluções de Pagamento Ltda. (“MasterCard”).

### **II. DA DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO**

1. Trata-se de joint venture<sup>[1]</sup> entre o Itaú Unibanco e a MasterCard com o objetivo de prestar serviços ligados a soluções de pagamento em geral sob uma nova bandeira, no âmbito de um novo arranjo de pagamentos. Segundo as requerentes, por intermédio dessa nova bandeira, as empresas ofertarão ao público um conjunto de soluções de pagamento, tais como cartões de crédito, cartões de débito, cartões pré-pago, mobile payment e outros instrumentos de pagamento ou de rede móvel.

### **III. DAS REQUERENTES**

2. O Itaú Unibanco é um banco múltiplo com carteira comercial, pertencente ao grupo Itaú Unibanco, controlado por Itaú Unibanco Holding S.A. O Grupo Itaú Unibanco atua nos seguintes segmentos do mercado: (i) banco comercial; (ii) banco de investimento; (iii) crédito ao consumidor (produtos e serviços financeiros para não correntistas) e (iv) atividade com mercado e corporação. Cabe destacar que o Itaú Unibanco é controlador da Rede, empresa que atua no mercado de credenciamento e também das bandeiras Hiper e Hipercard.
3. A MasterCard é empresa subsidiária do Grupo MasterCard, de origem norte-americana. O Grupo atua na prestação de serviços de processamento de transações, desenvolvimento e comercialização de soluções de pagamento, licenciamento de bandeiras de cartões de crédito e

serviços de consultoria e informações a consumidores e comerciantes.

#### IV. ASPECTOS FORMAIS DA OPERAÇÃO

##### IV.1. Introdução

**Quadro 1 – Aspectos formais da operação**

<b>Operação foi conhecida?</b>	<b>Sim – Os faturamentos dos grupos envolvidos foram superiores a R\$ 750 milhões no ano de 2014.</b>
Taxa processual foi recolhida?	Sim. (documento SEI nº0109944 )
Data de publicação do edital	O Edital nº 315, que deu publicidade à operação em análise, foi publicado no dia 25/09/2015 (documento SEI nº0112589 )
Data da notificação ou emenda	18 de setembro de 2015

Elaboração própria.

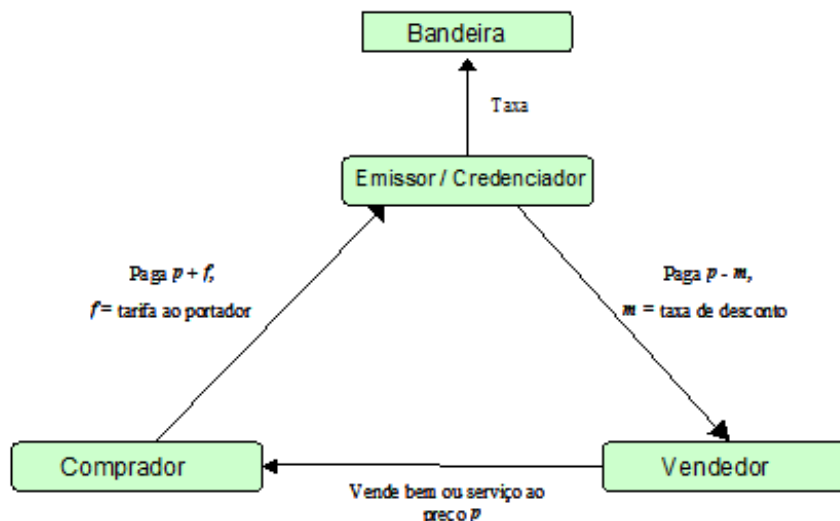
#### V. MERCADOS AFETADOS PELA OPERAÇÃO

##### V.1. Considerações iniciais sobre o mercado de meios de pagamento

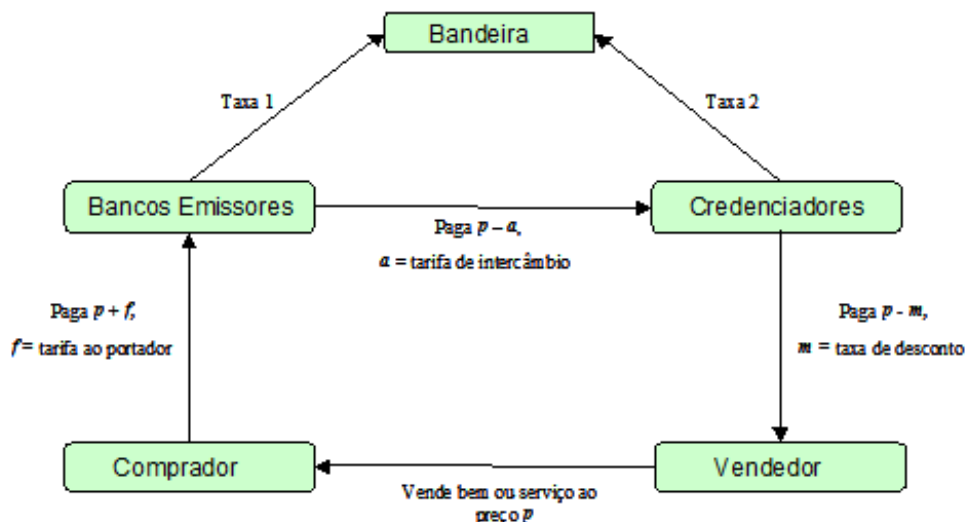
4. Cabe, inicialmente, fazer um breve resumo sobre o funcionamento do mercado de meios de pagamento no Brasil, com base no entendimento do CADE em instruções anteriores <sup>[2]</sup> e no Relatório conjunto BACEN, SDE e SEAE <sup>[3]</sup>. Segundo essas análises pretéritas, é possível identificar os seguintes agentes econômicos nesse mercado:
- **Bandeiras**: empresas nacionais ou estrangeiras detentoras dos direitos de propriedade e franqueadoras de suas marcas e logotipos mediante a especificação de regras gerais de organização e funcionamento do sistema de cartões e meios de pagamento. São exemplos de bandeiras: Visa e Mastercard;
  - **Credenciador** <sup>[4]</sup>: empresa responsável pelo credenciamento de estabelecimentos comerciais para aceitação de cartões como meios eletrônicos de pagamento na aquisição de bens e /ou serviços (ex. Rede, Cielo e outras), também são comumente chamados de **adquirentes**. Ressalta-se que a Rede, uma das maiores credenciadoras do país é controlada pelo Grupo Itaú Unibanco;
  - **Emissor do cartão**: empresa nacional ou estrangeira autorizadas pelas bandeiras a emitir ou conceder cartões de pagamento de determinada bandeira. O emissor é encarregado da relação com o portador do cartão, ou seja, é responsável pela habilitação, identificação e autorização do pagamento, pela liberação de limite de crédito ou saldo em conta corrente, pela fixação de encargos financeiros, pela cobrança de fatura e pela definição de programas de benefícios. Em geral, o emissor é um banco ou instituição financeira;

- **Portador do cartão:** É a pessoa física ou jurídica que utiliza o cartão como instrumento de pagamento para compra de bens ou serviços. Para tanto, deve assinar contrato com instituição emissora do cartão;
  - **Estabelecimento:** é o vendedor do produto e/ou serviço, que recebe o pagamento do portador por meio de cartões de crédito ou débito (podendo ser uma loja virtual, que venda seus produtos ou serviços pela internet); e
  - **Facilitador**<sup>[5]</sup>: agente que opera no comércio eletrônico oferecendo, entre outros serviços, a possibilidade de que, de um lado, usuários cadastrados em seu *site* realizem transações eletrônicas sem precisar repassar às lojas virtuais suas informações financeiras (tais como a conta bancária ou o número do cartão de crédito) e, de outro, fornecedores recebam os pagamentos sem precisarem se credenciar junto às diferentes credenciadoras de cartão de crédito. Exemplos dos chamados “facilitadores” são o Paypal (Ebay), MercadoPago (MercadoLivre), PagSeguro (UOL), Pagamento Digital e a *Stelo*.
5. Vale dizer que a Lei 12.865/13, que atribuiu ao Banco Central a competência para regular o referido mercado estabeleceu uma nomenclatura distinta daquela usada pelo CADE em análises pretéritas. Segundo o referido texto legal, as “Bandeiras”, como comumente chamadas pelo CADE e conhecidas pelo mercado, são tecnicamente chamadas de “arranjos de pagamento”, que constituem um conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público e aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto por usuários finais, pagadores e recebedores. Ainda segundo a lei, um arranjo de pagamento é detido e gerido por um instituidor de arranjo de pagamento, pessoa jurídica responsável, dentre outras atribuições, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento (bandeira).
6. Com relação à sua estrutura, os esquemas da indústria de cartões de pagamento podem ser de três ou quatro partes. Na plataforma de três partes, uma única entidade assume as funções de emissão e credenciamento, (por exemplo, Diners e American Express) ao passo que, na de quatro, essas atividades são desempenhadas por agentes distintos (por exemplo, Mastercard e Visa). As figuras 1 e 2 abaixo ilustram bem as diferenças entre os esquemas de três e de quatro partes <sup>[6]</sup>:

**Figura 1 – Esquema da Indústria de Cartões de Pagamento – três partes**



**Figura 2 – Esquema de Mercado de Cartões de Pagamento – quatro partes**



7. Nas figuras acima estão ilustrados os componentes de custo do mercado de cartões: tarifa ao portador  $f$  (portadores pagam aos emissores)<sup>[7]</sup>, taxa de desconto  $m$  (estabelecimento comercial paga ao credenciador)<sup>[8]</sup> e a tarifa de intercâmbio (credenciador paga para o emissor)<sup>[9]</sup>. Quando um portador utiliza seu cartão para realizar uma compra, o estabelecimento comercial recebe do credenciador o preço do bem ou serviço “ $p$ ” menos a taxa de desconto “ $m$ ”. O emissor paga ao credenciador o valor “ $p$ ” menos a tarifa de intercâmbio “ $a$ ”. Adicionalmente ao preço do bem “ $p$ ”, o banco emissor também recebe uma tarifa do portador “ $f$ ”. Além dessas tarifas, é comum que tanto o credenciador quanto o banco emissor paguem uma taxa à bandeira pelo uso da marca e por serviços da rede internacional e que o estabelecimento pague ao credenciador uma taxa de permanência na plataforma, geralmente correspondente ao aluguel de equipamentos e ao custo de manutenção de softwares.<sup>[10]</sup>
8. Há, ainda, além dos agentes que transacionam nos esquemas de 3 ou 4 pontas demonstrados acima, a possibilidade de atuação dos “facilitadores”, ou sub adquirentes. As facilitadoras atuam na facilitação, check out e acompanhamento de transações comerciais, principalmente via internet, nas quais se utilizam meios eletrônicos de pagamento. Mais recentemente, esses agentes têm se especializado no mercado físico também, fora do ambiente online, com foco em pequenos estabelecimentos comerciais.
9. Os facilitadores são intermediários entre os adquirentes/credenciadores e os clientes finais e lojistas, capturando as transações e fornecendo uma solução de gerenciamento do relacionamento entre comprador e vendedor. Vale dizer que tais agentes não liquidam as transações, tampouco possuem acesso direto às bandeiras (arranjos de pagamento), sendo necessário que estejam conectados a alguma credenciadora para que possam processar as transações. Por oferecerem soluções mais simplificadas do que os credenciadores, esses agentes têm obtido relativo crescimento no pequeno varejo. Ou seja, embora dependam das credenciadoras para poder processar as transações, possuindo uma relação vertical com tais agentes, pode-se considerar que em alguma medida, credenciadores e facilitadores concorrem, por ambos estarem aptos a capturar transações com cartões.
10. A “facilitação” garante mais segurança com os dados do cliente, quando comparada à loja virtual,

além de garantir o recebimento do produto, conforme se observa da Figura 3 abaixo, que ilustra a forma usual de venda de um produto por meio de um facilitador:

Figura 3 – Transações em ambiente virtual via facilitador, sob o ponto de vista do cliente<sup>[11]</sup>



11. As figuras 4 e 5<sup>[12]</sup> abaixo ilustram a posição dos facilitadores nas transações com cartões de crédito na Internet em esquemas de três e quatro partes, respectivamente:

Figura 4 – Os Facilitadores nas Transações com Cartões de Crédito na Internet em esquemas de três partes

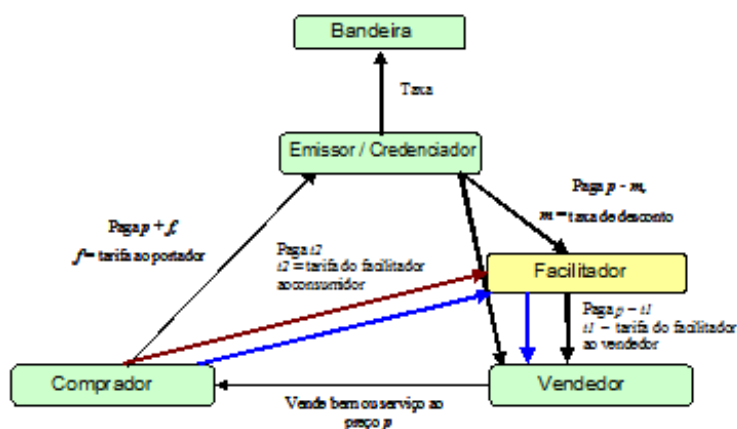
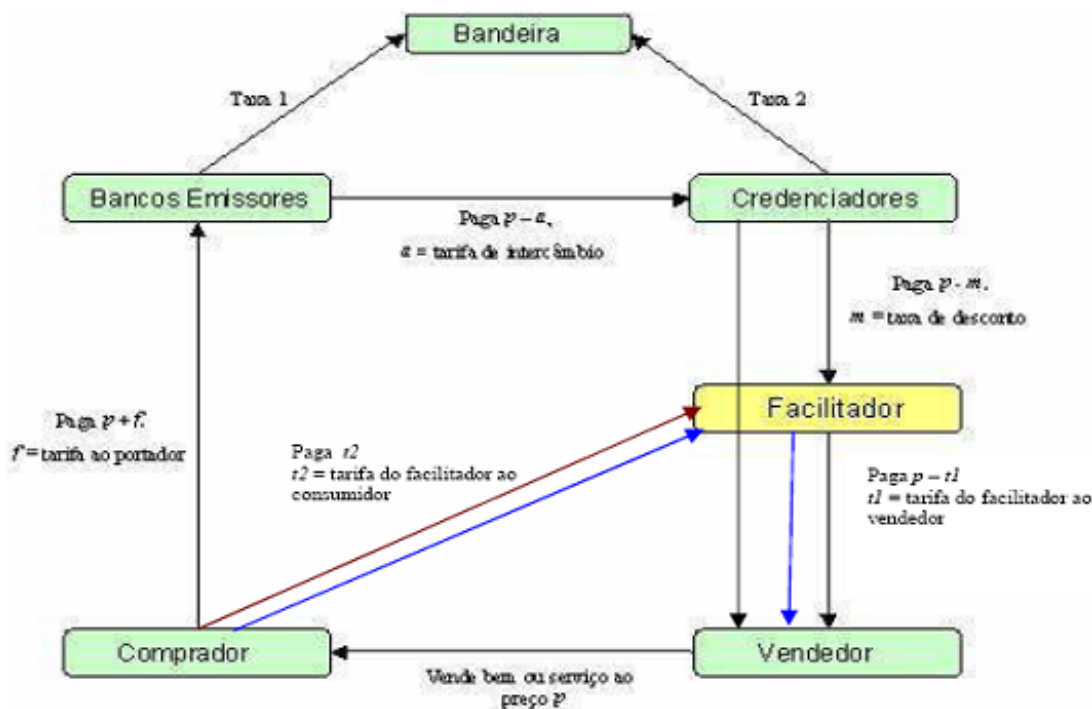


Figura 5 – Os Facilitadores nas Transações com Cartões de Crédito na Internet em esquemas de quatro partes



12. Conforme se observa das Figuras 4 e 5, a existência do facilitador permite que os vendedores, caso queiram, vendam bens e serviços pela internet por meio de cartão de crédito sem precisarem manter uma relação contratual com os credenciadores. Isto é possível porque os vendedores se valem do credenciamento feito em nome dos facilitadores. Assim, quando um portador utiliza seu cartão para fazer uma compra, realiza uma transação financeira com o facilitador (e não com a loja virtual). Desse modo, é o facilitador (e não a loja virtual) que recebe do credenciador o preço  $p$  pago pelo comprador pelo bem ou serviço vendido pela loja virtual menos a taxa de desconto  $m$ . Nos modelos de facilitação que tarifam apenas a loja virtual, como é o caso do PagSeguro, o facilitador paga, então, ao vendedor o preço  $p$  do bem ou serviço menos a tarifa  $t1$  relativa a todo o pacote de serviços que oferece (o que inclui a taxa de desconto  $m$ ). Já nos modelos de facilitação que tarifam apenas os compradores, como é o caso do modelo MercadoPago, o facilitador paga ao vendedor o preço  $p$  menos a taxa de desconto  $m$  e recebe do comprador tarifa  $t2$ . Há, ainda, os modelos híbridos que tarifam tanto os vendedores quanto os compradores.
13. É importante ter em mente que a atividade de facilitação é muito relevante para os pequenos e médios estabelecimentos de comércio virtual, pois, ao contratar um determinado facilitador, o empresário não precisará criar um sistema de pagamento eletrônico próprio para permitir que clientes realizem as transações, o que seria oneroso, além de envolver um serviço que carece de extrema confiabilidade e segurança.
14. Feitas essas considerações sobre o funcionamento mercado de meios de pagamento, será feita abaixo uma breve retrospectiva a respeito da atuação do CADE e do Banco Central – BACEN neste mercado.

## V.2 Histórico recente do mercado de meios de pagamento

15. O mercado de meios de pagamento no Brasil teve o seu marco inicial no ano de 1968. Foi nesse ano que houve o lançamento do primeiro cartão de crédito no Brasil. Na década de 70, as dificuldades para difundir o novo produto foram inúmeras, principalmente pelo desconhecimento, tanto pelos estabelecimentos comerciais, quanto pelos futuros usuários, da possibilidade de utilização do cartão como meio de pagamento.
16. Nos anos 80, entretanto, aconteceram pesados investimentos em marketing para que os cartões de créditos passassem a ter maior penetração. Além disso, ocorreram, à época, grandes inovações tecnológicas no segmento de cartões de crédito, destacando-se nessa época, o início do uso de

cartões com a finalidade de débito.

17. No início dos anos 90, desenvolveram-se os cartões múltiplos de afinidade, e os internacionais que, definitivamente, consolidaram os cartões de crédito como meio de pagamento. Vale lembrar que os períodos de inflação alta, até 1994 ajudaram no crescimento do setor, pois os seus prazos de pagamento de até 40 dias, nas compras com cartão, incentivaram o seu uso.
18. Segundo dados da Secretaria de Acompanhamento Econômico, entre os anos de 1991 e 1997, a expansão do setor foi extremamente relevante, conforme se verifica da tabela 1 abaixo:

Tabela 1 – Evolução da utilização de cartões de crédito e débito entre 1991 e 1997

Ano	Nº Cartões	Var. %	Nº transações	Var. %	Valor em milhões de dólares
1991	7.903.115	-	105.704.000	-	5,240
1992	7.820.544	- 1,04%	151.667.883	43,48%	5,121
1993	8.431.459	+ 7,81%	199.976.298	31,85%	6,358
1994	11.244.697	+ 33,37%	210.336.706	5,18%	10.321
1995	14.369.287	+ 27,79%	319.056.364	51,69%	21.341
1996	17.243.144	+ 20%	437.107.218	37%	25.532
1997	19.384.844	+ 12,42%	516.731.800	18,22%	27.889

Fonte:

Parecer Técnico nº 271/SEAE/COGSE. Ato de Concentração nº 63/95.

19. Verifica-se, assim, que nesse período o crescimento acumulado do número de cartões em circulação correspondeu a 245,3%. Já em termos de transações, o crescimento acumulado nesse mesmo período foi de 489%.
20. Nota-se, ainda, que em 1997, com o desenvolvimento da indústria de cartões de crédito e débito, já existia, no Brasil, cerca de 500 mil estabelecimentos credenciados para a aceitação desses instrumentos de pagamentos.
21. À época, contudo, o mercado de credenciamento era caracterizado por um duopólio, pois de um lado atuava a credenciadora Visanet, em parceria exclusiva com a bandeira Visa, e, de outro lado, a credenciadora Redecard, em associação, também exclusiva, com a bandeira Mastercard.
22. Em julho de 2006, o BACEN, a Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça e a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda firmaram acordo de cooperação técnica com o objetivo de realizar estudos conjuntos na área de sistemas de pagamentos. Em 2010, como fruto desse trabalho, os três órgãos divulgaram o “Relatório sobre a

indústria de cartões de pagamentos”, um diagnóstico amplo a respeito dessa indústria, apontando, inclusive, potenciais falhas de mercado decorrentes da estrutura e suas práticas.

23. O relatório teve como foco os cartões de crédito de ampla aceitação (hoje denominados de arranjos de pagamentos), relacionados às bandeiras Visa, Mastercard, Cheque Eletrônico, American Express, Hipercard e Diners. O estudo foi baseado na teoria de mercados de dois lados, pois, como se viu anteriormente, é assim que o mercado está configurado. Seja ele um esquema de três ou quatro partes, o mercado se baseia, de um lado, na figura do emissor (1º lado do mercado) que emite cartões para os consumidores finais e, de outro lado, a figura do credenciador (2º lado) que permite ao estabelecimento credenciado capturar as transações realizadas por meio de cartões de crédito. Como se viu anteriormente, a diferença básica entre os esquemas de 3 e 4 partes reside no fato de que, no esquema de 3 partes, ambos os lados do mercado (emissão e credenciamento) estão sob controle de um mesmo agente econômico (o instituidor do arranjo), enquanto que no esquema de 4 partes, emissores e credenciadores são agentes distintos, independentes entre si e do próprio arranjo, embora, como se verá adiante, no Brasil ainda prevaleça uma estrutura bastante verticalizada, em que agentes controlados por um mesmo grupo econômico atuam nas diversas etapas desse mercado.
24. Ao final do estudo, os três órgãos chegaram a conclusões interessantes a respeito do funcionamento do mercado. Inicialmente, verificaram que, além da atividade principal de afiliação dos estabelecimentos aos esquemas de pagamentos, os credenciadores executavam a prestação de serviços de rede e atividades de compensação e liquidação, que lhes são atípicas. Tal integração não encontrava paralelo em outros países o que, aliada a ausência de interoperabilidade nos serviços de rede, gerava ineficiências e introduzia barreiras à entrada no setor.
25. No que se refere à competição entre credenciadores, o relatório afirmou que, no esquema de três partes, essa concorrência seria, a princípio, impossibilitada, já que é inerente ao formato que apenas uma instituição (no caso, o próprio arranjo ou bandeira) seja o credenciador. No entanto, nos esquemas de 4 partes, em que o credenciador é um agente distinto do arranjo, seria possível a existência de múltiplos credenciadores, embora no Brasil cada esquema de cartão de pagamento correspondesse a somente um credenciador.
26. Em outras palavras, vigia no país até aquele momento uma situação de um duopólio entre as duas credenciadoras líderes, Visanet e Redecard.
27. Todas as transações com os cartões de bandeira Visa em circulação no Brasil eram capturados apenas nos terminais (Point of Sale – POS) da Visanet, com quem a Visa possuía uma relação de exclusividade contratual. Por sua vez, todos os cartões de bandeira Mastercard eram capturados apenas nos terminais da Redecard, que, embora não possuísse exclusividade contratual com a Mastercard, se tratava de uma exclusividade de fato. A tabela abaixo ilustra a relevância dessas duas bandeiras e respectivas credenciadoras para o mercado nacional à época:

Tabela 2 – Participação da Visanet e Redecard no mercado de credenciamento em 2007

Volume de transações	Débito	Crédito
<b>Visanet + Redecard</b>	<b>99,6%</b>	<b>90%</b>

Fonte: Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento. SDE, SEAE e BCB. 2010.

28. Com a aglutinação das duas maiores bandeiras e duas maiores credenciadoras em polos contrapostos e hermeticamente fechados, os lojistas, casos quisessem aceitar pagamentos por meio das bandeiras Visa e Mastercard, tinham de realizar dois credenciamentos, um com a Visanet e outro com a Redecard. Tal necessidade impunha um grande custo aos estabelecimentos comerciais, que eram obrigados se credenciar a duas empresas, pagando, além de aluguel por dois



terminais de captura, taxas de desconto mais altas, em função da ausência de concorrência entre as duas credenciadoras. Além disso, praticamente impossibilitava uma concorrência efetiva de outros arranjos de pagamento.

29. Como já exposto, em 1997, cerca de 500 mil estabelecimentos estavam credenciados para a aceitação de compras a partir de cartões de débito e crédito. Nota-se, conforme dados apontados no supracitado parecer que, no referido ano, a Visanet agregava 420 mil pontos comerciais, enquanto a Redecard agregava 330 mil estabelecimentos. Ou seja, dos 500 mil estabelecimentos credenciados no país em 1997, 250 mil (50%) possuíam POS de ambas as credenciadoras. Tais fatos demonstram que havia, de fato, um enorme número de estabelecimentos que estavam credenciados a duas credenciadoras ao mesmo tempo, em decorrência dos regimes de exclusividade vigentes, que se mostravam extremamente prejudiciais ao mercado.
30. Assim, o relatório conjunto concluiu que três aspectos afetavam a competição nesse mercado: (i) ausência de neutralidade do prestador de serviço de rede, que, naquele momento, estava inserido dentro da estrutura de cada uma das credenciadoras (Visanet e Redecard); (ii) ausência de interoperabilidade entre os prestadores de serviços de rede, o que dificultaria a entrada de novos competidores; e (iii) a exclusividade contratual na atividade de credenciamento entre o proprietário do esquema e o credenciador nos modelos de 4 partes dificultava a concorrência no mercado.
31. Atento aos problemas que as relações de exclusividade poderiam causar ao mercado, a Secretaria de Direito Econômico instaurou, ex officio, em 06 de agosto de 2009, o Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31<sup>[13]</sup>, em função de práticas inibidoras da competição levadas a cabo pela Visa e a Visanet. Nota-se que, embora a Mastercard e a Redecard possuíssem uma relação de exclusividade de fato, por inexistir uma obrigação contratual entre as partes, não foi instaurado um Processo Administrativo para investigar a relação entre ambos.
32. Logo em seguida à instauração do PA contra a Visa e a Visanet, em 16 de dezembro de 2009 foi firmado Termo de Compromisso de Cessação de Prática entre as Representadas e o Cade para que ocorresse o fim da relação de exclusividade entre Visa e Visanet. Por meio do referido acordo, a Visa deveria contratar com novos credenciadores e a Visanet a contratar com outras bandeiras, pondo fim, assim à exclusividade entre ambas.
33. Nota-se, ainda, que nesse mesmo período, o BACEN, ao verificar que os acordos de exclusividade funcionavam como barreiras ao mercado, passou a exigir que as bandeiras (sobretudo Visa e Mastercard) publicassem as regras e dessem transparência aos seus arranjos, de modo que fossem instadas a aceitar outras credenciadoras que manifestassem interesse em contratá-las. Em decorrência disso, a Mastercard passou a ser credenciada por outros agentes do mercado que não apenas a Redecard.
34. Tais fatos proporcionaram uma ruptura com o modelo de aquisição exclusiva vigente até então. A Visa, por se ver obrigada a contratar com outras credenciadoras, procurou a Redecard, principal concorrente da Visanet, enquanto a Visanet procurou a Mastercard, principal concorrente da Visa. A partir de 1º de julho de 2010, a Cielo (sucessora da Visanet) e a Redecard passaram a capturar transações das duas principais bandeiras do mercado, Visa e Mastercard, pondo fim ao regime de exclusividade e inaugurando uma nova fase do mercado, com maior abertura, ao menos no que se refere às principais bandeiras, proporcionando a entrada de novas credenciadoras.
35. Isso conferiu um maior desenvolvimento para o segmento de meios de pagamento, possibilitando que novas credenciadoras tivessem acesso às maiores bandeiras do mercado, Visa e Mastercard, fomentando a concorrência não apenas entre a Cielo e a Redecard, mas também entre elas e novas entrantes. Tal fato permitiu, ainda, que os estabelecimentos comerciais passassem a contar apenas com uma credenciadora, diminuindo assim os custos dos lojistas e, por conseguinte, dos consumidores.
36. Contudo, muito embora a abertura do mercado tenha sido um saldo extremamente positivo, proporcionando novas entradas e um aumento da concorrência, o que se vê atualmente é a manutenção de uma situação bastante semelhante àquela vivenciada até 2009/2010. Há, ainda, uma concentração muito grande do mercado de credenciamento nas duas maiores credenciadoras,

como mostra a tabela abaixo:

Tabela 3

Credenciadora	Market share (2009)	Market share (2014)
Cielo (ex Visanet)	49,57%	49,73%
Rede (ex Redecard)	40,11%	37,63%
Getnet	-	8,77%
Outros	10,32%	3,87%

Fonte:

BACEN. Números de estabelecimentos credenciados.

37. Nota-se que a concentração nas duas líderes passou de 89,68% para 87,37% em 5 anos de abertura do mercado. A Cielo manteve seu market share praticamente inalterado, com um crescimento de 0,2 pontos percentuais. A Rede perdeu participação, mas se manteve na vice liderança do mercado, com ampla margem em relação aos demais agentes. O único fato novo a se destacar foi o surgimento da Getnet que, embora tenha atingido quase 9% de participação, tal crescimento se deu, basicamente, sobre os pequenos credenciadores e não sobre os líderes.
38. Ou seja, há evidências razoáveis que indicariam que o mercado ainda é pouco atrativo para novos entrantes, e que as medidas adotadas em 2009, embora tenham proporcionado maior competição entre as líderes do mercado, foram pouco efetivas em trazer novos agentes relevantes para o jogo. Vale dizer que o TCC firmado pelo CADE em 2009 abordou apenas parcialmente um dos problemas levantados pelo relatório à época, qual seja, a questão das exclusividades entre as duas principais bandeiras e suas respectivas credenciadores, não tendo abordado a questão da verticalização no mercado de credenciamento, a ausência de interoperabilidade de rede ou mesmo exclusividades entre bandeiras de menor porte e as credenciadoras líderes.

### V.3 A Lei 12.865/2013 e demais dispositivos infralegais

39. Em 2013 entrou em vigor a Lei nº 12.865/2013, que regulamenta o setor brasileiro de meios de pagamento eletrônico, e que passou a determinar que houvesse interoperabilidade inter e intra-arranjos nos mercados de meio de pagamento.
40. A referida norma integrou ao chamado Sistema de Pagamentos Brasileiro ("SPB") os arranjos e instituições relacionados a cartões de pagamento (crédito, débito, alimentação, transporte etc.), e conferiu ao Conselho Monetário Nacional ("CMN") e ao BACEN a competência para regulamentar o setor.
41. Um primeiro detalhe relevante trazido pela lei é a explícita competência complementar conferida ao BACEN e aos órgãos de defesa da concorrência e do consumidor:

“Art. 11. As infrações a esta Lei e às diretrizes e normas estabelecidas respectivamente pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil sujeitam a instituição de pagamento e o instituidor de arranjo de pagamento, bem como seus administradores e os membros de seus órgãos estatutários ou contratuais, às penalidades previstas na legislação aplicável às instituições financeiras.

Parágrafo único. **O disposto no caput não afasta a aplicação, pelos órgãos integrantes do Sistema Nacional de Defesa do Consumidor e do Sistema Brasileiro de Defesa da**

**Concorrência, das penalidades cabíveis por violação das normas de proteção do consumidor e de defesa da concorrência.” (grifo nosso)**

42. No que tange ao funcionamento do mercado, tanto a Lei 12.865 (art. 7º) quanto a Resolução BCB 4282/13 (art. 3º), editada logo em seguida, trazem alguns princípios que devem nortear o funcionamento dos arranjos de pagamento, reforçando a necessidade de interoperabilidade entre esses esquemas, ou seja, que não haja discriminação dos serviços prestados:
- “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
- (...) III - acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento”
43. Além da questão da interoperabilidade dos arranjos de pagamento, outras questões foram tratadas tanto pela lei quanto por outros dispositivos infralegais, como a Resolução 4283/2014 e as Circulares 3.680/2013 a 3.683/2013 e a 3.721/2014, que visam estabelecer novas regras de funcionamento para o setor. Entre elas podem ser destacadas:
- A. A obrigação de que todos os arranjos de pagamento (bandeiras) atuantes no SPB sejam autorizados a funcionar pelo BACEN;
  - B. A obrigação de que todos os agentes participantes destes arranjos (notadamente os instituidores do arranjo, os emissores e os credenciadores) também sejam autorizados a funcionar pelo BACEN, seja como "instituições de pagamento" ou de alguma outra forma (e.g. instituições financeiras), cada qual na sua atividade específica;
  - C. A definição de diversas atividades desempenhadas pelas empresas do setor, tais como: (i) emissão de moeda eletrônica (ii) gestão de transações de contas de pagamento; (iii) credenciamento e (iv) prestação de serviços de rede. Em especial, deve-se destacar que as atividades de emissão de moeda eletrônica e gestão de transações de contas de pagamento passaram a exigir autorizações específicas do BACEN;
  - D. Regras específicas sobre gerenciamento de risco, governança interna das instituições, utilização das contas de pagamento e desenvolvimento de programas de combate à fraude e à lavagem de dinheiro, que exigirão adaptação por parte das novas instituições de pagamento; e, em especial,
  - E. Regras de interoperabilidade inter-arranjos e intra-arranjos;
  - F. Obrigação de utilização, por instituições financeiras e instituições de pagamento, de arquivos padronizados de agenda de recebíveis.
44. Nota-se, assim, que o legislador pátrio verificou a necessidade de readequar o mercado de meios de pagamento, com a conseqüente exigência da interoperabilidade entre os arranjos, padronização da agenda de recebíveis, dentre outros aspectos que objetivam evitar comportamentos discriminatórios por parte dos agentes dominantes do mercado.
45. O artigo 9º da resolução 4283/2014 estabelece que a natureza e as características de cada arranjo devem ser consideradas na fixação das condições para “*promover a interoperabilidade entre arranjos de pagamento e entre participantes de um mesmo arranjo*” bem como “*fomentar a competição e a transparência na prestação de serviços de pagamento*”:
- “Art. 9º A natureza e as características de cada arranjo de pagamento devem ser consideradas na fixação das condições para: I - promover a interoperabilidade entre arranjos de pagamento e entre participantes de um mesmo arranjo; II - promover a oferta de serviço de pagamento com o intuito de ampliar e melhorar o acesso da população aos serviços financeiros; e III - fomentar a competição e a transparência na prestação de serviços de pagamento.”
46. Conforme se percebe, a referida lei, e a regulamentação setorial superveniente, passaram a impor a necessidade de adoção de um modelo de operações que agregasse novas instituições aos arranjos de pagamento e, sobretudo, que os seus instituidores (bandeiras) passassem a atuar de forma neutra.

47. De maneira geral, a regulamentação visa endereçar as preocupações que são recorrentes no mercado de meios de pagamento, resultado de uma estrutura ainda bastante concentrada e verticalizada, como se verá adiante, o que cria incentivos para práticas discriminatórias.
48. Não obstante o esforço do regulador, há indícios de que os incumbentes do mercado têm resistido em promover as mudanças necessárias para que o mercado seja atraente a novos entrantes, impedindo o acesso às estruturas essenciais ao pleno funcionamento para que possam competir de maneira eficiente no mercado.

#### V.4 Da estrutura do mercado – concentração e verticalização

49. Conforme dito, o mercado de meios de pagamento é bastante concentrado no Brasil, além de verticalizado em suas diversas etapas, resultado de uma situação passada que, a despeito dos esforços para que houvesse maior abertura e entrada de novos agentes, ainda permanece vigente em alguns mercados até o momento.
50. Como afirmado anteriormente, o mercado é constituído por dois lados, quais sejam: (i) lado do emissor, agente que emite o cartão para o consumidor final; e (ii) lado do credenciador/adquirente, responsável pela captura das transações no varejo. Além disso, nos esquemas de 4 pontas, há a figura da bandeira (arranjo de pagamento), responsável pela estrutura da rede e da marca que dão suporte a todo esse ecossistema.
51. As principais bandeiras no Brasil são a Visa e a Mastercard. Ambas são marcas globais, não verticalizadas no país, seja no credenciamento, seja na emissão. Além disso, conforme também explicado, desde 2010 ambas as bandeiras são interoperáveis, ou seja, o acesso a ambos os arranjos é aberto. Isso significa que, para que um emissor ou um credenciador passe a operar com alguma dessas bandeiras, não há obstáculos em termos de exclusividades para que novos agentes integrem tais arranjos. Basta, obviamente, que entrem em acordo em relação às regras que os próprios arranjos exigem de seus parceiros. Visa e Mastercard concentram cerca de 89% das transações a débito e cerca de 91% das transações a crédito no país <sup>[14]</sup>.
52. No entanto, há outras bandeiras em funcionamento no Brasil que, embora menores em comparação com as líderes, não são desprezíveis e têm apresentado crescimento, com destaque para a Elo, criada em 2010 por meio de uma associação entre Bradesco e Banco do Brasil e que entrou em funcionamento em 2011. Em pouco mais de 3 anos de atuação, a Elo alcançou quase 9% do mercado nacional em termos de transações a débito, embora na modalidade crédito ainda possua pequena representatividade, com cerca de 1% das transações.
53. Além da Elo, destacam-se também a American Express e a Hipercard. Ambas são mais relevantes na modalidade de crédito. A American Express (Amex) é uma bandeira internacional, com maior foco no público de alta renda. Segundo resposta da própria empresa <sup>[15]</sup>, a Amex pode ser considerada uma bandeira de nicho, que sempre teve como foco clientes de renda mais elevada, com alto valor agregado. Ou seja, embora sua participação em termos de quantidade de transações a crédito realizadas no Brasil seja de aproximadamente 3%, esse valor é possivelmente mais representativo em termos de volume de valores transacionados <sup>[16]</sup>.
54. No Brasil, a Amex atua num modelo de 3 pontas, ou seja, a mesma empresa atua como credenciador e emissor dos cartões. No caso, o Banco Bradesco é o agente licenciado pela American Express Limited (EUA) para as atividades de credenciamento da bandeira Amex no Brasil. Contudo, conforme explicado pelo Bradesco, na busca por diminuir os investimentos na expansão da rede de captura das transações com cartões Amex, o banco escolheu a Cielo como parceiro para operar a captura das transações com cartões Amex. Vale dizer que tal acordo não mudou o formato do arranjo Amex, que continua a operar no formato de 3 pontas, contudo, por meio de um serviço denominado VAN (Value Added Network), a Cielo atua como contratada para prestar o serviço de captura, sendo remunerada conforme um valor fixo em reais por transação.
55. A Hipercard, por sua vez, é uma bandeira com presença mais relevante na região Nordeste, dado seu histórico de criação, tendo sido inicialmente um cartão “private label” do grupo de

supermercados Bompreço. Atualmente representa cerca de 4% das transações a crédito no Brasil. Com a aquisição da administradora Hipercard em 2004 pelo Grupo Itaú Unibanco, a bandeira passou a integrar o referido grupo econômico, tendo suas transações capturadas pela credenciadora Rede, do mesmo grupo econômico.

56. Além das bandeiras de cartões, destaca-se também a relevância das empresas atuantes no mercado de vouchers (cartões de benefícios – alimentação). Trata-se de um mercado também relativamente concentrado, em que as três principais empresas detêm, conjuntamente, 82% das transações. A Alelo é a líder, com cerca de 30%, seguida pela Sodexo, com 29% e pela Ticket, com 23%. A captura desse tipo de transação é especialmente relevante nos segmentos do comércio que lidam com alimentação (supermercados, padarias, restaurantes, lanchonetes, etc), em que os consumidores utilizam seus cartões de benefícios para efetuar o pagamento.
57. Trata-se de uma modalidade também de 3 pontas, em que o próprio detentor do arranjo é responsável por emitir os cartões e credenciar os estabelecimentos. Contudo, essas bandeiras se utilizam do serviço de VAN das credenciadoras atuantes no mercado para capturar as transações, reduzindo assim o custo com a manutenção da rede. Dentre essas empresas, a Alelo, líder do mercado, também é fruto de uma associação entre Bradesco e Banco do Brasil, assim como a Elo.
58. Já no que se refere ao mercado de credenciamento, como já visto, as empresas líderes de mercado, Cielo e Rede, concentram cerca de 88% dos estabelecimentos aptos a capturar transações com cartões no Brasil. Não obstante as principais bandeiras, Visa e Mastercard, sejam capturadas por diversas outras credenciadoras, algumas bandeiras menores, mas também relevantes, são capturadas apenas por uma das duas líderes. Nesse ponto, a questão da verticalização parece exercer um papel decisivo na manutenção de algumas relações de exclusividade na captura dessas bandeiras de menor porte.
59. A Rede é, atualmente, controlada pelo Grupo Itaú Unibanco, ora Requerente. O mesmo Grupo, como vimos acima, é controlador das Bandeiras Hipercard e Hiper, e ainda deterá participação no novo arranjo a ser criado (JV). Ou seja, no caso dos cartões Hipercard, o Grupo Itaú Unibanco é, ao mesmo tempo, o instituidor do arranjo, o emissor dos cartões dessa bandeira e, por meio da Rede, o único agente apto a capturar as transações com esses cartões.
60. A situação da Cielo é ainda mais complexa. A Cielo é uma empresa de capital aberto, com cerca de 40% de suas ações em circulação (free float), com 30% de suas ações nas mãos do Bradesco e cerca de 28% em poder do Banco do Brasil. Ambas as instituições financeiras também são controladoras da bandeira Elo, juntamente com a Caixa Econômica Federal, cujas transações são capturadas apenas pela Cielo. Ainda, como visto, o Bradesco é o licenciado da Amex no Brasil, tendo firmado contrato de prestação de serviços de rede com a Cielo, sua controlada, para a captura das transações Amex. Por fim, a Alelo, líder do segmento de tickets de alimentação no país, também controlado por Bradesco e Banco do Brasil, é capturada com exclusividade pela Cielo.
61. Por fim, no mercado de emissores, há também elevada concentração de mercado em poder de alguns poucos agentes. Itaú Unibanco, Bradesco, Banco do Brasil e Caixa são quatro dos cinco principais emissores de cartões do país, concentrando aproximadamente 70% das emissões de novos plásticos.
62. Ou seja, o mercado de meios de pagamento no Brasil apresenta elevada concentração em todas as etapas da cadeia de prestação de serviços, desde o mercado de bandeiras, passando pelo lado do credenciamento e também pelo lado da emissão. Ainda, há a prevalência de determinados agentes, verticalizados, detendo elevadas participações no credenciamento e na emissão de cartões, como se vê abaixo:

Tabela 4

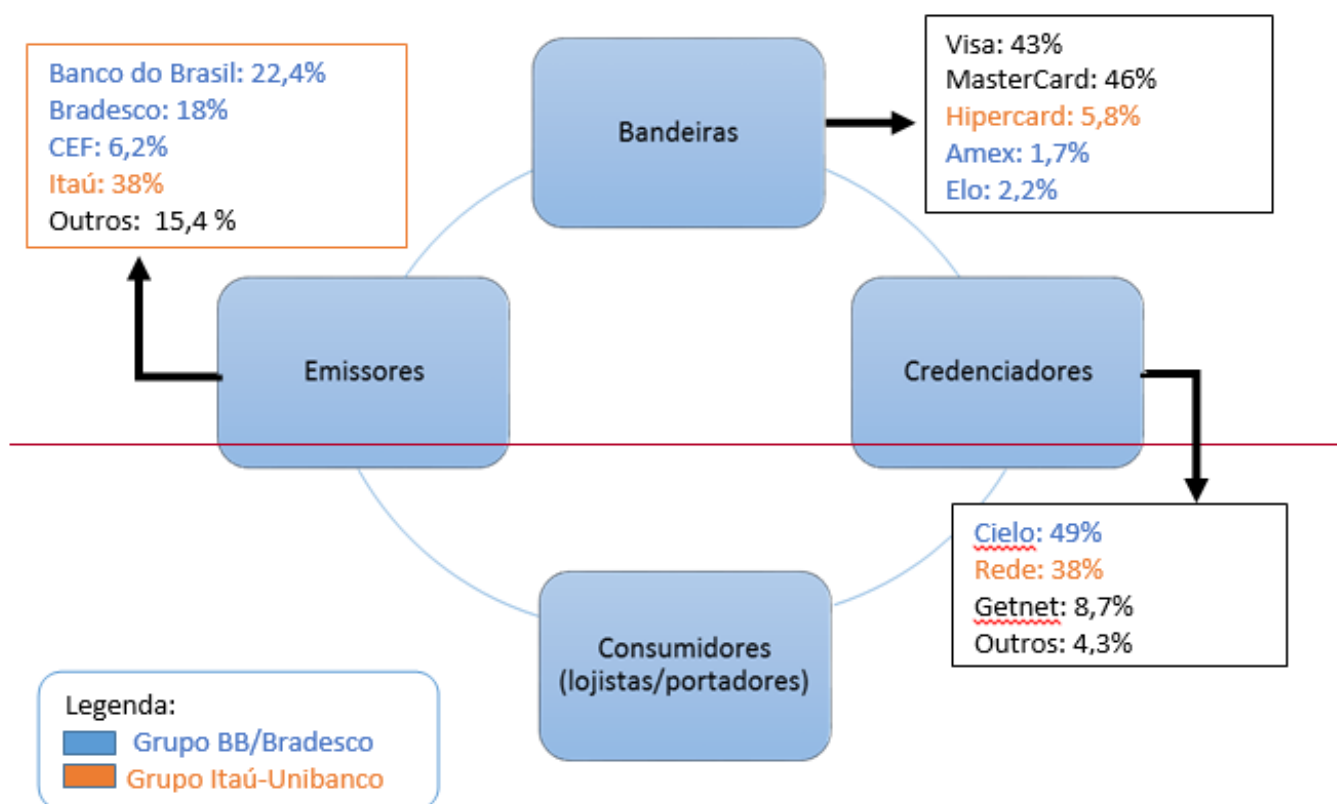
Segmento de mercado	Grupo Itaú	Bradesco/Banco do Brasil	Market share conjunto (%)

Arranjo de pagamento (bandeira)	Hipercard	Alelo, Elo, Amex	30%/ 9,7% <sup>[17]</sup>
Emissor	Itaú Unibanco	Banco do Brasil, Bradesco e Caixa	84,6%
Credenciador	Rede	Cielo	88%

Elaboração: CADE

63. A figura abaixo mostra, ainda, os diversos players do mercado e os grupos a que pertencem os principais agentes:

Figura 6



Elaboração CADE

64. A verticalização em si não pode ser considerada um problema. Trata-se de algo recorrente em diversos mercados, com eficiências econômicas justificáveis, motivo pelo qual não se pode imputar um viés anticompetitivo a essas estruturas *per se*. Contudo, é também notório que estruturas verticais dão azo a preocupações concorrenciais relacionadas a possibilidade de fechamento de mercado, condutas discriminatórias e aumento do custo de rivais.
65. Feitas essas considerações, e diante do cenário posto, passa-se agora à análise do caso concreto e como a estrutura da JV a ser criada se encaixa no mercado de meios de pagamento e as preocupações concorrenciais que ela poderá vir a gerar no mercado.

## VI EFEITOS DA OPERAÇÃO NO MERCADO DE MEIOS DE PAGAMENTO

## VI.1 Considerações iniciais

66. Conforme mencionado anteriormente, trata, a presente operação, da criação de uma joint venture entre o Itaú Unibanco e a MasterCard com o intuito de criar um novo arranjo de pagamento, sob uma nova bandeira. Conforme consta nos autos, a nova bandeira será denominada “Itaú Unibanco Mastercard” (denominaremos a nova bandeira de “JV” no presente parecer) e, por meio dela, as requerentes pretendem ofertar ao público um conjunto de soluções de pagamento tais como cartão de crédito, cartões de débito, cartões pré-pagos, *mobile payment* e outros instrumentos.
67. A tabela abaixo mostra a estrutura societária da nova empresa:

Tabela 5 – Estrutura Societária da JV

Acionistas	Participação societária
Itaú Unibanco	{ACESSO RESTRITO}
MasterCard	{ACESSO RESTRITO}

Fonte: requerentes.

68. Como se observa acima, a participação acionária do Grupo Itaú Unibanco na JV será {ACESSO RESTRITO}. Segundo as requerentes, apesar disso, o Itaú Unibanco terá, conforme acordo de quotistas, certos direitos de veto e de indicar membros do Conselho de Administração de modo a garantir (i) a supervisão das atividades da sociedade e (ii) a proteção do valor da nova empresa.
69. Segundo as requerentes, com a operação o Itaú Unibanco pretende: (i) ampliar seus negócios de emissão e credenciamento, principalmente relacionados aos novos arranjos de pagamento; (ii) obter acesso a novas tecnologias de soluções de pagamento; (iii) ofertar soluções de pagamento diferenciadas a seus clientes; (iv) obter importantes ganhos de eficiências em suas operações; (v) beneficiar-se da expertise da MasterCard na gestão de arranjos de pagamento; e (vi) ter um produto competitivo que possibilite seu avanço em mercados internacionais. Com a JV, o Itaú Unibanco pretende também (petição SEI nº 0141416) introduzir um novo modelo de arranjo de pagamentos que torne possível a diminuição dos custos (da aquisição e administração dos meios de pagamento). As justificativas e benefícios da operação serão abordados mais detalhadamente no item VI do parecer.
70. A MasterCard, por sua vez, alegou que a operação tornará possível uma maior penetração de seus negócios nos mercados de emissão e credenciamento, por meio do aprofundamento de suas relações comerciais com um de seus principais clientes. A empresa alega que a operação está em linha com a estratégia global do Grupo MasterCard de expandir o mercado de meios de pagamento por meio da criação de novos produtos e serviços de forma a diversificar seu portfólio de negócios e linhas de receita. A JV será um veículo que possibilitará à MasterCard trazer tecnologias de ponta desenvolvidas no exterior para o mercado brasileiro, como veremos mais à frente.
71. Segundo as requerentes (petição SEI 0141416), a MasterCard se beneficiará da operação de duas formas. Em primeiro lugar, sob uma perspectiva econômica, a empresa receberá diretamente os dividendos resultantes das atividades da JV e, em segundo lugar, a associação com o Itaú Unibanco representa “uma via única para a MasterCard oferecer seus serviços de tecnologia e auferir receita adicional associada à expansão de seu core business”. Isso, segundo a empresa, explicaria o interesse da empresa em criar uma nova bandeira para concorrer com sua própria bandeira MasterCard.
72. As requerentes alegam, ainda, que a operação será pró-competitiva, uma vez que não resulta em união das atividades das duas empresas, apenas na oferta de novos serviços, por meio de uma nova bandeira. Trate-se, portanto, de um produto novo, sem nenhuma participação de mercado.

Dessa forma, não haveria sobreposição horizontal resultante da operação.

73. Em relação a possíveis integrações verticais, as empresas afirmam que as relações verticais resultantes da operação são incapazes de gerar quaisquer efeitos de fechamento de mercado, uma vez que as relações comerciais entre Itaú Unibanco e MasterCard com seus clientes fora da JV serão mantidas.
74. Contudo, como analisaremos a seguir, a operação gera preocupações concorrenciais em alguns mercados.

## VI.2. “Tombamento” da base de clientes e significância da MasterCard e do Itaú Unibanco do mercado

75. As requerentes alegam que não há que se falar em sobreposição horizontal por se tratar de uma nova empresa, sem participação de mercado e que iniciará suas operações com faturamento zero. A operação, segundo as requerentes, se assemelha à criação da bandeira Elo, uma associação entre os bancos Bradesco, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, aprovada pelo CADE, com restrições, em 2011 [\[18\]](#).
76. Contudo, por se tratar da criação de uma nova bandeira, que deterá as marcas Itaú Unibanco e MasterCard, é razoável supor que o novo arranjo de pagamentos terá condições de se tornar relevante no mercado em um curto espaço de tempo, como será demonstrado abaixo. **Trata-se de uma premissa essencial para compreender os potenciais efeitos da operação, tanto em termos de problemas horizontais quanto verticais**, e que difere substancialmente da operação que aprovou a Elo, em 2011.
77. A Elo, criada a partir da associação de Banco do Brasil, Bradesco e CEF, era uma nova entrante no mercado de arranjos de pagamento, que partia de uma participação de mercado igual a zero naquele momento. Contudo, é importante dizer que, embora fruto da associação de três dos principais emissores do país, o que envolvia uma integração vertical relevante, a Elo era, em toda a sua concepção, de fato um novo concorrente, por duas razões básicas: (i) não continha, em sua composição acionária, participação de qualquer agente que atuasse no mercado de bandeiras, ou seja, não havia qualquer sobreposição horizontal, ainda que potencial; e (ii) era uma nova marca, cuja aceitação por parte do consumidor dependeria de investimentos em publicidade e da rede de aceitação que seria criada para o novo arranjo. Assim, era uma operação com aspectos potencialmente pró competitivos, já que um novo player surgiria no mercado para concorrer com as bandeiras dominantes. À despeito disso, ainda assim o CADE aprovou a operação com restrições que contemplavam condições de não discriminação:

*Dessa forma, desde que as requerentes mantenham tratamento não discriminatório em relação a outras entidades emissoras, a presente operação não tem o potencial de afetar negativamente o mercado de emissão de cartões de pagamento(...) tendo em vista a recente abertura desse mercado e seus consequentes efeitos benéficos para a concorrência no setor, a presente operação não tem o potencial de prejudicar a concorrência no mercado de credenciamento de cartões de pagamento, desde que as requerentes observem as regras até o momento acordadas no seio da ABECS e mantenham tratamento não discriminatório em relação a outras entidades credenciadoras.*

78. A presente operação, por sua vez, apresenta características bastante distintas da operação de criação da Elo, pois: (i) sua controladora, a Mastercard, é um dos principais agentes no mercado de bandeiras em nível nacional e mundial, o que reduz sua propensão a competir com a nova bandeira a ser criada por meio da JV, que afinal pertencerá ao seu próprio grupo; e (ii) a nova bandeira, de nominada “Itaú Unibanco MasterCard”, segundo as Requerentes, {ACESSO RESTRITO} o que, além de reforçar o primeiro ponto, possibilita a migração forçada (tombamento) de clientes da atual Mastercard para a nova bandeira, sem que haja por parte dos consumidores percepção dessa alteração.
79. Conforme Anexo C do *Strategic Alliance Agreement*, {ACESSO RESTRITO}. Percebe-se, portanto, que, apesar das requerentes alegarem tratar-se de uma nova bandeira, {ACESSO RESTRITO}. Isso torna mais fácil a aceitação da nova marca pelo usuário, além de facilitar a



troca de cartões antigos por cartões com a nova bandeira, tornando praticamente imperceptível sob o ponto de vista do consumidor a eventual troca da bandeira antiga pela nova, sem grandes esforços por parte de seus controladores.

80. Também é razoável supor que o Itaú Unibanco envidará esforços para divulgar e emitir cartões com a nova bandeira, inclusive por meio de emissão de novos cartões a seus clientes. Sobre a possibilidade dos clientes do banco portadores de cartões da bandeira MasterCard migrem para a nova bandeira, {ACESSO RESTRITO}. Contudo, a bandeira MasterCard continuará disponível aos clientes que quiserem mantê-la.
81. Assim, a migração da base atual de clientes do Itaú Unibanco que possuem cartões de bandeira MasterCard passa a ser o caminho natural. Imagine-se o cenário em que esses clientes recebam um novo cartão emitido pelo Itaú Unibanco, {ACESSO RESTRITO}. Para tornar ainda mais atrativa a ativação do novo plástico por parte do cliente, o Itaú Unibanco pode criar incentivos para tanto, como redução da anuidade ou qualquer vantagem em relação à bandeira MasterCard antiga. Não é difícil supor que o cliente, diante de dois cartões {ACESSO RESTRITO}, mas que um deles apresenta condições mais vantajosas, sinta-se tentado a ativar o novo cartão, desativando o anterior. Note-se que a oferta de benefícios adicionais ao cliente é algo positivo, e não é isso que a SG questiona, mas com isso se torna bastante factível a premissa de tombamento da base de clientes, o que dá ensejo às preocupações concorrências que serão abordadas mais à frente. E, mais uma vez, tal premissa seria completamente distinta caso a nova bandeira fosse, de fato, um novo concorrente no mercado, {ACESSO RESTRITO} do que se tem hoje no mercado, como foi o caso da Elo, já mencionado.
82. Acredita-se, portanto, que ocorrerá, em pouco tempo, um “tombamento” parcial ou até mesmo total da base de clientes MasterCard do banco Itaú Unibanco para a nova bandeira. Dessa forma, ainda que a troca de cartões não seja imediata, é razoável supor que em um curto espaço de tempo a nova bandeira já deterá participação relevante no mercado. Isso se deve à relevância de ambas as requerentes nos seus respectivos mercados de atuação e às características da operação. Ao contrário da Elo, portanto, que não possui participação de uma bandeira pré-existente em sua composição societária e representou de fato uma marca nova, sem nenhum market share, a bandeira “nova” criada por meio da presente JV começa sua vida com a participação societária e a força da marca MasterCard, e com ampla possibilidade de aproveitar-se dessa vantagem, em curto período de tempo.

### VI. 3 Significância do Itaú Unibanco na emissão de cartões no Brasil

83. O Itaú Unibanco, conforme informações constantes no Anexo I, emite cartões com as bandeiras Hipercard, Hiper, MasterCard e Visa. A tabela abaixo mostra a relevância de cada bandeira para o Itaú Unibanco.

Tabela 6

Relevância de cada bandeira no faturamento de emissão do Itaú Unibanco (crédito e débito)

Bandeira	2012	2013	2014
MasterCard	60-70%	60-70%	60-70%
Visa	20-30%	20-30%	20-30%
Hipercard	0-10%	0-10%	0-10%
<u>Hiper</u>	--	0-10%	0-10%
<u>Diners</u>	--	--	--
Outras	0-10%	0-10%	0%

Fonte: Requerentes

84. O Itaú Unibanco é, atualmente, o principal emissor de cartões de crédito no Brasil, com

participação de 30-40% no mercado de emissão de cartões de crédito<sup>[19]</sup> e 20-30% no mercado de emissão de cartões de débito.<sup>[20]</sup> Essas estimativas foram apresentadas pelas requerentes com base em informações de faturamento do mercado obtidas junto à ABECS e divulgação de resultado de empresas do setor. Dentre os cartões emitidos pelo Grupo Itaú Unibanco, os cartões de crédito da bandeira MasterCard representam, aproximadamente, 50-60% do faturamento do Grupo no mercado de emissão de cartões de crédito, enquanto os cartões de débito MasterCard representam 90-100% do faturamento do Grupo Itaú Unibanco no mercado de emissão de cartões de débito<sup>[21]</sup>.

85. Considerando esses dados, segundo as próprias Requerentes, os cartões de bandeira MasterCard emitidos pelo Itaú Unibanco representariam aproximadamente 20-30% e 10-20% do mercado nacional de cartões de crédito e débito, respectivamente.
86. Assim, considerando, entre outros fatores, que as Requerentes provavelmente utilizariam uma identidade visual e uma mensagem que dificultaria para os consumidores diferenciar a bandeira atual da MasterCard com a nova bandeira utilizada pela JV, presume-se que o tombamento da base de clientes seria muito facilitado. Considerando, ainda, a relevância da bandeira MasterCard dentro do universo de cartões emitidos pelo Itaú Unibanco, percebe-se que o potencial de crescimento (viabilizado pela migração da base e incentivos à maior emissão da nova bandeira) é significativo, podendo alcançar 20% do mercado, tanto na modalidade de débito quanto crédito, em um curto espaço de tempo.
87. Com a possibilidade – factível e não desmentida pelas Requerentes nos autos - de passar a deter mais de 20% no mercado de cartões em um curto espaço de tempo, a análise da presente operação não pode ser considerada, simplesmente, a entrada de uma nova empresa no mercado, como arguido pelas Requerentes. Trata-se, de maneira contrária ao alegado pelas partes, de uma operação que possibilita ao novo agente um crescimento rápido e significativo, o que não pode ser desprezado na análise concorrencial.
88. Significa dizer, na prática, que em curto espaço de tempo após a operação, cerca de 20% do mercado consumidor de cartões no Brasil (clientes Itaú Unibanco detentores de MasterCard) passariam do modelo atual para ficar debaixo de um modelo de JV formada da associação entre o maior banco emissor de cartões do país e a maior (ou segunda maior) bandeira do país. Dito isso, esta SG levará em conta esses fatores na análise horizontal e vertical. Trata-se de uma premissa que norteará a análise a ser empreendida daqui em diante neste parecer.

#### VI.4 Sobreposição horizontal

89. Sob o ponto de vista horizontal, presumindo um tombamento total da base atual de clientes MasterCard – Itaú Unibanco para a JV, a sobreposição ocorreria apenas no segmento de cartões de crédito, com as bandeiras Hiper/Hipercard, já que ambas atuam apenas nessa modalidade.
90. Nesse sentido, considerando uma participação potencial da JV de 20%, somadas as participações de Hipercard e Hiper (aproximadamente 5% em conjunto), a participação final seria de aproximadamente 25%, com uma variação do HHI de 168 pontos, denotando ausência de nexo de causalidade da operação com eventual exercício de poder de mercado.
91. Poderia ser aventado que a JV e a “nova” bandeira serão um negócio separado e independente das bandeiras atuais do Itaú Unibanco, mas além de ser necessário sopesar a probabilidade de coordenação explícita ou tácita entre as bandeiras pelo Itaú Unibanco, fato é que, segundo as próprias Requerentes, de fato o novo negócio implicará consequências sobre as bandeiras atuais do Itaú Unibanco.
92. A operação potencialmente elimina diretamente um potencial concorrente do mercado, a recém lançada bandeira Hiper, do Itaú Unibanco. Segundo as próprias requerentes alegaram, {ACESSO RESTRITO}.
93. Trata-se de uma hipótese também não desprezível sob o ponto de vista concorrencial, {ACESSO RESTRITO}. Vale dizer que, à época de seu lançamento, a relevância de se ter uma bandeira nova e seu caráter pró-competitivo foi ressaltado pela própria diretoria do Itaú Unibanco,

conforme relatos na mídia especializada<sup>[22]</sup>:

“Segundo o diretor-executivo da área de cartões do Itaú Unibanco, Milton Maluhy, a instituição acha importante lançar uma bandeira nacional própria e investir nela (...) A nova bandeira irá disputar mercado com a Elo, criada por uma parceria entre o Bradesco, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal (...) o cartão chega ao mercado com opção aos consumidores, uma vez que a instituição não está interessada em fazer um tombamento de base forçado...”

94. {ACESSO RESTRITO}

95. Mais do que isso, {ACESSO RESTRITO}. Como já visto, o mercado de bandeiras (arranjos de pagamento) é caracterizado por ter dois lados, a emissão e o credenciamento. Tal fato é de extrema relevância para se compreender as elevadas barreiras à entrada nesse mercado. Para uma entrada efetiva, é preciso que, de um lado, o cartão seja demandado pelos consumidores, tendo um emissor interessado em emitir a nova bandeira, e, de outro lado, um credenciador apto a capturar transações com o novo cartão, como já explorado no referido relatório conjunto BACEN/SD/SEAE:

*“Esses mercados podem apresentar problemas decorrentes de barreiras à entrada e de transposição de poder de mercado em virtude de verticalização. Em relação às barreiras à entrada, cabe notar a existência da chamada “dinâmica do ovo e da galinha” (McAndrews e Wang, 2006). Esta característica não é presente em todos os mercados de dois lados, sendo mais observada em negócios que envolvem a construção de redes. Define-se tal dinâmica no caso dos cartões de pagamento pela necessidade de haver, para cada lado do mercado, uma rede já formada do outro lado para se que possa usufruir os serviços de plataforma. Ou seja, consumidores necessitam de uma base previamente estabelecida de estabelecimentos e estabelecimentos necessitam de uma base pré-existente de consumidores. Os efeitos produzidos pela dinâmica do ovo e da galinha são o aumento da barreira à entrada, com os potenciais efeitos concorrenciais derivados, e o aumento da vantagem do primeiro entrante, também com potenciais efeitos sobre poder de mercado”*

96. Assim, uma entrada bem-sucedida depende de investimentos em ambos os lados do mercado, o que é mais facilmente alcançável quando um mesmo agente atua nas duas pontas, como é o caso do Itaú Unibanco. Ou seja, a entrada é mais provável quando ocorre por meio de verticalização. Nesse contexto, considerando ser o Itaú Unibanco o maior emissor do país e controlador da segunda maior adquirente (Rede), uma nova bandeira lançada pelo Itaú Unibanco tem maiores chances de sucesso do que se lançada por outro agente não verticalizado.

97. Portanto, a operação elimina um agente que, apesar de novo e com participação ainda insignificante, teria condições de ser um novo concorrente no mercado de arranjos de pagamento. Ainda que as partes apresentem a JV como uma nova entrada, como já visto, a participação da MasterCard em seu capital afasta grande parte dos incentivos para que a nova bandeira seja uma concorrente efetiva nesse mercado, o que não ocorre com a Hiper, controlada exclusivamente pelo Itaú Unibanco.

98. Contudo, o fato é que a bandeira Hiper ainda possui participação irrisória no mercado de cartões de crédito (representa menos de 0-10% do faturamento do Itaú Unibanco nesse mercado). Assim, embora as preocupações levantadas sejam legítimas, estar-se-ia especulando a respeito da participação futura que a Hiper seria capaz de atingir. Não obstante as condições de crescimento estejam presentes em tese – entrada verticalizada patrocinada por um agente com participação relevante em ambos os lados do mercado - a participação atual dessa bandeira não permite concluir que sua absorção pela JV traria impactos concorrenciais negativos, sendo desnecessário prosseguir com a análise horizontal.

99. Em suma, não é possível concluir de forma definitiva que a operação tem o condão de afetar negativamente, sob o ponto de vista horizontal, o mercado de arranjos de pagamento, haja vista que, mesmo considerando a participação potencial da nova bandeira somada com a Hipercard e a Hiper, a operação não apresenta nexos de causalidade em termos de market share. É importante ressaltar, porém, que a operação efetivamente representa um inibidor a um eventual crescimento futuro de bandeiras do Itaú Unibanco já existentes, que poderiam representar uma concorrência potencial em um mercado concentrado.

100. Contudo, como veremos a seguir, as maiores preocupações concorrenciais resultantes da operação não estão na sobreposição de atividades das requerentes, e sim nas integrações verticais dela decorrentes.
101. Sendo assim, passa-se agora à análise de integração vertical entre as atividades das requerentes.

## **VI.5 Integrações Verticais**

### ***VI.5.1 Considerações iniciais***

102. Uma vez que o Grupo Itaú Unibanco atua tanto no mercado de emissão quanto no de credenciamento (por meio da Rede) e a JV, assim como a MasterCard, no mercado de arranjo de pagamentos, a operação irá gerar integrações verticais entre as atividades do Grupo Itaú Unibanco e da JV.
103. Ressalte-se, contudo, que a análise das relações verticais entre o Itaú Unibanco e a Mastercard, no que diz respeito às atividades desta última fora da JV, a princípio não apresenta maiores preocupações concorrenciais. Como a MasterCard manterá sua atividade no mercado de arranjos de pagamento de maneira independente do Itaú Unibanco, é pouco provável que a MasterCard de alguma maneira discrimine outras instituições financeiras e/ou outras credenciadoras em relação ao licenciamento e captura de sua bandeira. Muito embora o Itaú Unibanco seja atualmente o maior emissor de cartões no mercado nacional, ainda assim mais de 50-60% dos cartões emitidos no Brasil são comercializados por outras instituições financeiras. Similarmente, embora a Rede seja uma credenciadora com elevada participação de mercado, é improvável que a MasterCard de alguma maneira limite a captura de sua bandeira em apenas uma credenciadora de maneira a favorecê-la, já que tal estratégia não lhe traria qualquer vantagem, senão ao próprio Grupo Itaú Unibanco. Assim, a princípio não se vislumbram incentivos significativos para que a MasterCard privilegie o Grupo Itaú Unibanco em detrimento dos demais concorrentes.
104. Da mesma maneira, a princípio não se vislumbram incentivos para que o Itaú Unibanco privilegie a emissão ou a captura (por meio da Rede) de cartões da bandeira MasterCard (fora do escopo da JV) em detrimento de outras bandeiras, como a Visa. Acredita-se que, no limite, possam haver incentivos para privilegiar a nova bandeira fruto da parceria em análise, contudo, tal relação vertical se dá na relação Itaú Unibanco e JV – que será abordada mais a frente – e não na relação entre o Itaú Unibanco e a MasterCard. Assim, no tocante à possível relação vertical entre o Itaú Unibanco e a MasterCard, esta SG entende que a princípio são baixos os incentivos à discriminação, por isso a análise concorrencial se concentrará na relação entre a referida instituição financeira e a nova bandeira, objeto da JV.
105. Sendo assim, passa-se à análise dessas integrações e da possibilidade de que elas afetem negativamente o mercado e a concorrência, por meio de estratégias de fechamento de mercado, discriminação e/ou aumento de custo de rivais, preocupações usualmente relacionadas com a formação de estruturas verticais.
106. Cabe destacar que, em análises verticais, o risco de fechamento de um mercado não é a única preocupação sob o ponto de vista concorrencial. Há outras questões que, embora não sejam capazes de fechar o mercado, excluindo dele outros rivais, são capazes de impor condições de tratamento diferenciadas que podem elevar os custos de operação de um concorrente, levando-o a ser menos competitivo do que em uma situação de não discriminação. Esse comportamento gera ineficiências no mercado que são repassadas ao consumidor por meio de preços mais elevados ou redução de qualidade nos serviços prestados, por exemplo. Assim, a recusa de contratar é apenas um dos possíveis resultados anticoncorrenciais que podem decorrer de uma integração vertical. Avaliar-se-á também, nesse sentido, a possibilidade de comportamentos anticompetitivos de discriminação e aumento de custos dos rivais.

### ***VI.5.2 Mercado de emissão***

#### ***VI.5.2.1 Introdução***

107. No mercado de emissão, a operação poderá gerar efeitos prejudiciais à concorrência tanto no mercado à montante – eventual preferência do Itaú Unibanco em relação à nova bandeira ou discriminação de bandeiras rivais da JV - quanto no mercado à jusante, caso a nova bandeira não seja emitida por outros bancos, em favor do Itaú Unibanco. Ambas as hipóteses serão abordadas a seguir.

#### *VI.5.2.2 Fechamento à jusante - Incentivo à discriminação da nova bandeira em relação a outros bancos emissores*

108. O primeiro risco decorrente da integração entre as atividades de emissão do Itaú Unibanco e a nova bandeira a ser criada pela JV se relaciona com a possibilidade que, após a sua criação, apenas o Itaú Unibanco possa emitir cartões da nova bandeira, retirando dos demais emissores essa possibilidade.
109. Segundo as requerentes, o risco concorrencial decorrente dessa estratégia pode ser facilmente afastado, por dois motivos: (i) primeiramente, trata-se de um arranjo novo, sem participação de mercado prévia; e (ii) a nova bandeira é, aparentemente, perfeita substituta da Mastercard atualmente emitida pelos demais bancos.
110. As requerentes argumentam que a nova bandeira não possui qualquer participação de mercado, o que impede que ela tenha capacidade de fechar o mercado de emissão de cartões de crédito ou mesmo provocar qualquer tipo de prejuízo decorrente da recusa em licenciar outros emissores para a nova bandeira.
111. Como já visto, uma bandeira pode ser considerada insumo essencial para a atividade de emissão de cartões. É a bandeira – ou o arranjo de pagamento – que detém a rede de processamento e a marca que permitem a um banco emissor comercializar cartões para seus clientes. Sem o acesso a uma bandeira torna-se impossível a atividade de emissão de cartões. Nesse sentido, de fato, dado que a nova bandeira ainda não existe, não se pode dizer que eventual recusa em licenciá-la a outros emissores poderia provocar o fechamento do mercado de emissão ou mesmo qualquer prejuízo aos concorrentes do Itaú Unibanco nesse mercado. Tanto o Itaú Unibanco quanto seus concorrentes que hoje atuam no segmento já possuem um rol de bandeiras à disposição, especialmente Visa e a própria Mastercard, líderes de mercado.
112. Ainda que se presuma que a nova bandeira possa, como já apresentado, atingir razoável participação de mercado em um curto período de tempo, esse não é um fator tão relevante para o mercado de emissão como é para o mercado de credenciamento – como se verá adiante. E isso leva ao segundo ponto que permite afastar o risco concorrencial de eventual recusa em licenciar os demais bancos para emitirem a nova bandeira.
113. Como já dito, segundo as partes, {ACESSO RESTRITO}. Assim, sob o ponto de vista do consumidor de cartões, a nova bandeira objeto da JV é uma substituta próxima da bandeira Mastercard que hoje tanto o Itaú Unibanco quanto os demais emissores concorrentes já emitem. Ou seja, em termos concorrenciais, eventual emissão exclusiva da nova bandeira por parte do Itaú Unibanco não lhe confere, a princípio, vantagens competitivas em relação aos demais emissores.
114. Para além desses dois pontos, que já são em tese suficientes para afastar o risco concorrencial do fechamento do mercado de emissão, foram definidas algumas medidas para a JV, de forma a garantir a neutralidade concorrencial dos novos arranjos. Essas medidas têm como objetivo garantir que a empresa não poderá recusar injustificadamente a adesão de emissores concorrentes aos novos arranjos e não poderá cobrar tarifas injustificadamente discriminatórias de outros emissores.
115. {ACESSO RESTRITO} [\[23\]](#)
116. Outra medida tomada foi o estabelecimento de regras para limitar a influência do Itaú Unibanco na {ACESSO RESTRITO} [\[24\]](#).
117. De fato, não parece crível que a nova bandeira terá incentivos de discriminar o acesso de outros bancos emissores ao novo arranjo. Afinal, para uma bandeira, é interessante que ela seja emitida pelo maior número de emissores possíveis, aumentando assim o número de usuários daquele

arranjo. Mas ainda que o faça, considerando que a nova bandeira não possui participação de mercado e que pelas informações até agora colhidas ela é uma substituta próxima à Mastercard já emitida pelos concorrentes do Itaú Unibanco, não se vislumbram riscos de fechamento do mercado de emissão decorrentes da operação.

118. Acredita-se, portanto, que não há grandes riscos de discriminação da nova bandeira a outros bancos emissores. Na verdade, é possível que os demais emissores não tenham interesse em emitir a nova bandeira, que terá a marca do Itaú Unibanco, o maior concorrente no mercado de emissão de cartões no Brasil.

#### *VI.5.2.3 Fechamento à montante - Incentivo de discriminação do Itaú Unibanco a outras bandeiras no mercado de emissão*

119. Passa-se agora a analisar a possibilidade do Itaú Unibanco discriminar outras bandeiras, como a Visa, e dar preferência à emissão de cartões MasterCard (tanto a nova bandeira, chamada aqui de JV, como da bandeira MasterCard, que continuará atuando normalmente, após a operação, conforme alegado pelas requerentes).
120. Atualmente, o Itaú Unibanco já é o maior emissor de cartões MasterCard no Brasil. Os cartões da bandeira MasterCard representam 60-70% do faturamento de emissão do banco. Conforme mencionado anteriormente, caso o Itaú Unibanco passe a ofertar a nova bandeira para todos os clientes que já usam a bandeira MasterCard e proceda à migração de sua base Mastercard para a JV, a nova bandeira poderia alcançar, em um curto espaço de tempo, uma participação de, aproximadamente, 20% no mercado.
121. Em relação ao risco de discriminação pelo Itaú Unibanco, as requerentes alegam que não seria racional para o banco deixar de emitir outras bandeiras, uma vez que aproximadamente 30-40% da receita de emissão do Itaú Unibanco advém dessas outras bandeiras. Segundo as requerentes: {ACESSO RESTRITO}(Anexo I versão de acesso restrito pág. 47). As requerentes alegam ainda que esse comportamento só seria racional se, {ACESSO RESTRITO}.
122. Contudo, conforme argumentado pelas próprias requerentes, {ACESSO RESTRITO} <sup>[25]</sup>, o que levanta dúvidas acerca da racionalidade econômica de qualquer tentativa de discriminar bandeiras rivais da JV na emissão. Ou seja, eventual preferência na emissão da nova bandeira em detrimento de outras não traria resultados financeiros para o Itaú Unibanco, podendo, ao contrário, reduzir suas receitas, pois à exceção da Hipercard e da Hiper (bandeiras proprietárias e emitidas apenas pelo Itaú Unibanco) a Visa também é largamente emitida por outros agentes do mercado, podendo levar a uma migração dos clientes para emissores concorrentes.
123. Segundo dados públicos obtidos durante a instrução do AC nº 08700.010790/2015-41 (HSBC e Bradesco), cerca de 60% dos cartões emitidos pelo Itaú Unibanco e pelo Bradesco são fornecidos para não clientes de ambas as instituições. Ou seja, o produto cartão de crédito é facilmente obtível em um emissor que não seja o banco em que o consumidor possui relacionamento, facilitando eventual migração em caso de priorização de determinada bandeira em detrimento de outra. Ademais, é também comum no mercado de cartões de crédito que um portador possua cartões de mais de uma bandeira, fenômeno conhecido como *multihoming*, já abordado pelo CADE em casos pretéritos <sup>[26]</sup>:

*Além disso, no ano de 2012 o Itaú Unibanco emitiu 47,3% de seus cartões a não correntistas, logo, é presumível concluir que parte importante desses clientes possui também cartões múltiplos de seus bancos tradicionais, onde têm conta corrente. De acordo com a Abecs, cada portador possui, em média, 3,5 cartões de crédito, fenômeno conhecido como “multihoming”.*

*Segundo, o custo de troca do cartão <sup>[27]</sup> por parte do consumidor não é equivalente ao custo que ocorre com a troca de instituição financeira, por exemplo. O dado acima revela que um cliente pode ser correntista de um banco e cliente de outro banco ou instituição no que se refere à contratação de cartões de crédito. Isso provoca uma grande rotatividade de cartões de posse dos clientes*

124. Assim, considerando o comportamento típico do consumidor desse mercado, que costuma possuir

cartões de diferentes bandeiras, eventual recusa em fornecer cartões de bandeiras rivais ou mesmo fornecê-los em condições discriminatórias poderia levar o consumidor a obter uma segunda ou terceira bandeira em emissor concorrente, dada a não exigência, por parte das instituições financeiras, de que o proponente seja correntista para obter um cartão de crédito.

125. A tabela abaixo mostra que existem outros emissores relevantes no Brasil, como Bradesco, Santander e Banco do Brasil, que poderiam ser utilizados pelas demais bandeiras e não as deixaria dependentes do Itaú Unibanco. Essa concorrência com outros emissores reduz o incentivo para que o Itaú Unibanco recuse emitir bandeiras concorrentes da JV.

Tabela 7 – Estrutura do mercado de emissão de cartões de crédito com base no faturamento

<b>Bandeira</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Itaú Unibanco	30-40%	30-40%	30-40%	30-40%	30-40%
Bradesco	10-20%	10-20%	10-20%	10-20%	10-20%
Santander	10-20%	10-20%	10-20%	10-20%	10-20%
Banco do Brasil	10-20%	10-20%	20-30%	20-30%	20-30%
Caixa	0-10%	0-10%	0-10%	0-10%	0-10%
Outros	0-10%	0-10%	0-10%	0-10%	0-10%
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Requerentes

126. Assim, não é possível identificar, a priori, incentivos para que o Itaú discrimine bandeiras concorrentes da JV em seu favor. Dada a maior facilidade de obter um cartão de crédito em emissor concorrente, independente de possuir conta corrente naquela instituição, e ao fenômeno do *multihoming*, a concorrência entre emissores pode ser considerada um elemento de dissuasão de eventuais práticas exclusionárias e/ou discriminatórias.

### VI.5.3 Mercado de credenciamento

#### VI.5.3.1 Introdução

127. Como visto, a operação não gera, a princípio, preocupações substanciais no que se refere ao risco de fechamento/discriminação no mercado de emissão de cartões. Contudo, o mercado de credenciamento gera maiores preocupações de cunho concorrencial. O principal motivo de preocupação é que, além de deter participação na nova empresa, o Itaú Unibanco é controlador da Rede [\[28\]](#), uma das maiores credenciadoras do país, conforme tabela abaixo.

Tabela 8 - Estrutura do mercado de credenciamento com base no faturamento das empresas

--	--	--	--	--	--

<b>Credenciadoras</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Rede	40-50%	40-50%	30-40%	30-40%	30-40%
Cielo	50-60%	50-60%	50-60%	50-60%	50-60%
GetNet	--	--	0-10%	0-10%	0-10%
Outros	0-10%	0-10%	0-10%	0-10%	0-10%
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Requerentes

128. Com a operação, o Itaú Unibanco, que já é o maior emissor de cartões de crédito no Brasil e controlador da segunda maior credenciadora, passará também a deter participação e influência em uma bandeira que nascerá com possibilidades de deter parcela relevante do mercado (especialmente caso ocorra o já mencionado “tombamento”). Muito embora, sob o ponto de vista do lado da emissão, a rápida angariação de parcela significativa do mercado não seja um elemento de maior preocupação concorrencial, haja vista a aparente substituíbilidade para o portador entre a nova bandeira e a Mastercard atualmente emitida por outros bancos, esse é um elemento crucial para o lado do credenciamento, como será visto adiante.

#### *VI.5.3.2 Fechamento à montante: Incentivos à discriminação de bandeiras concorrentes da JV*

129. O risco a ser analisado aqui é que a Rede privilegie a captura da nova bandeira em detrimento das demais bandeiras do mercado, reduzindo a aceitação dessas últimas. Como a Rede é a segunda maior credenciadora do país, obstar o acesso a sua rede de captura poderia prejudicar o mercado e dificultar o acesso de outras bandeiras ao mercado consumidor. Vale ressaltar novamente que, por se tratar de um mercado de dois lados, a competitividade de uma bandeira, o que a faz ser atrativa aos olhos do consumidor, está diretamente relacionada à sua aceitação pelos estabelecimentos comerciais; assim, qualquer movimento no sentido de reduzir essa aceitação impacta instantaneamente no mercado de emissão. Ou seja, práticas comerciais discriminatórias no lado do credenciamento não reduzem a competição apenas neste lado do mercado, mas também impactam a competição do lado da emissão.
130. Atualmente, as duas principais bandeiras existentes no mercado são a Visa e Mastercard, conforme já dito. Ambas são arranjos abertos, e passíveis de captura por diversas credenciadoras, como na figura abaixo:

Figura 7





131. As requerentes alegam que o fechamento e até mesmo a discriminação a outras bandeiras por parte da Rede não irá ocorrer. Em primeiro lugar, as atividades de credenciamento do Grupo Econômico Itaú Unibanco permanecerão totalmente independentes em relação à MasterCard e à JV. Em segundo lugar, a abertura do mercado de credenciamento levou ao surgimento de diversos novos concorrentes e, portanto, caso limitasse o seu portfólio de bandeiras, a Rede teria uma redução de sua participação de mercado. Atualmente, a MasterCard representa 50-60% do faturamento da Rede. Ou seja, uma parte relevante do faturamento da Rede (aproximadamente 40-50%) depende da captura de outras bandeiras, motivo pelo qual não seria racional sob o ponto de vista econômico qualquer tipo de discriminação.
132. Isso se deve ao fato de que uma credenciadora deve ser entendida como uma plataforma de captura de transações. Em sendo uma plataforma, as bandeiras que operam em seu ecossistema não são mutuamente excludentes, muito pelo contrário, uma mesma credenciadora pode capturar transações de tantas bandeiras/arranjos quanto lhe convier, desde que tais arranjos estejam disponíveis para negociação.
133. Assim, esse é um mercado com externalidades<sup>[29]</sup> de rede. Como já afirmado pelo ex-conselheiro Carlos Ragazzo, em análise do mercado de banco de dados de proteção ao crédito<sup>[30]</sup>:
- “A utilidade do ativo envolvido (no caso, banco de dados) aumenta à medida que um agente adicional é integrado àquela rede de compartilhamento de informações. Ou seja, não apenas esse agente adicional é beneficiado com o acesso às informações, mas todos aqueles que já compunham determinado sistema passam a ser beneficiados com a adição de novas informações trazidas por esse novo agente.”*
134. Fazendo uma analogia ao mercado de meios de pagamento, cada nova bandeira adicionada ao portfólio de uma credenciadora gera benefícios para os diversos participantes do mercado: (i) para aquele novo arranjo, que, de maneira imediata, passa a ser capturado por toda a rede de estabelecimentos previamente vinculados à credenciadora; (ii) a própria credenciadora, que passa a ter uma plataforma ainda mais atrativa para seus clientes, com mais uma opção de bandeira a ser capturada; e (iii) para os clientes da credenciadora, que passam, de imediato, a estar aptos a capturar transações de mais uma bandeira existente no mercado. Ou seja, quanto maior for o número de arranjos (bandeiras) aos quais uma credenciadora estiver conectada, maior será seu valor para o mercado, para o arranjo que se vincula e para os clientes previamente existentes. É uma característica intrínseca de mercados de rede, e que geram tais externalidades à medida que novos participantes são agregados àquela ecossistema.
135. Considera-se que, nesse caso, o risco de fechamento de mercado e/ou discriminação a outras bandeiras pela Rede é, de fato, pequeno, pois, quanto maior o número de arranjos passíveis de captura pela credenciadora, maior sua competitividade. Como ressaltado pelas requerentes, um portfólio abrangente de bandeiras é fundamental para uma credenciadora atuar de forma eficiente no mercado.
136. Esse é uma conclusão a que o CADE já chegou há alguns anos, quando da análise do PA 08012.005328/2009-31 já mencionado, em que se verificou que a monoadquirência, ou seja, a captura de apenas uma bandeira por parte de um credenciador é uma situação ineficiente. No

atual cenário essa seria uma opção ainda menos lucrativa para uma credenciadora, haja vista que a maior parte das credenciadoras do mercado capturam, ao menos, as duas principais bandeiras, Visa e Mastercard. Ainda, trata-se de uma estratégia que vai de encontro ao que as credenciadoras entrantes alegam como uma das maiores barreiras à entrada no setor: a dificuldade que esses novos agentes enfrentam para obter o licenciamento de todas as bandeiras existentes no mercado, o que é alvo de investigação por parte desta SG no PP 08700.000018/2015-11.

137. Portanto, a princípio não seria racional para a Rede abrir mão de capturar outras bandeiras, seja a Visa ou mesmo bandeiras de menor porte. Como já dito, {ACESSO RESTRITO} ou seja, eventual preferência dada à nova bandeira pela Rede, deixando de capturar outras tantas, traria prejuízos a essa credenciadora sem benefícios no mercado de emissão ou de bandeiras que pudessem compensar esse movimento, motivo pelo qual o fechamento à montante não é uma preocupação decorrente da presente operação.

### *VI.5.3.3 Fechamento à jusante: Incentivo à discriminação de outras credenciadoras por parte da nova bandeira*

#### VI.5.3.3.1 – Introdução

138. Como mencionado acima, a importância da interoperabilidade e não discriminação em arranjos de pagamento tem sido discutida nos últimos anos, não só pelo CADE, como também pelo BACEN.
139. Em 2014 entrou em vigor a regulamentação do setor brasileiro de meios de pagamento eletrônico, que passou a determinar que houvesse interoperabilidade inter e intra-arranjos nos mercados de meio de pagamento.
140. No que se refere às regras de interoperabilidade entre arranjos, a Lei nº 12.865/13 trouxe, como um dos princípios basilares, a necessidade de que os arranjos<sup>[31]</sup> fossem interoperáveis. Nessa linha, transcreve-se o artigo 7º, I, da referida norma, *in verbis*:

“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 pagamentos distintos”

141. Nota-se, assim, que o legislador pátrio verificou a necessidade de readequar o mercado de meios de pagamento, com a consequente exigência da interoperabilidade entre os arranjos, com o objetivo de impedir que eventuais exclusividades, mesmo que de fato, prejudicassem o mercado.
142. Pois bem, nesse mesmo sentido o fez o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, os quais, a partir de circulares e resoluções, determinaram que os arranjos de pagamento devem ser interoperáveis, permitindo assim uma maior comunicação entre os arranjos e evitando possíveis abusos que poderiam vir a ser cometidos em decorrência de exclusividades no credenciamento de bandeiras.
143. Tanto é assim que a Resolução nº 4.282/2013 do BACEN<sup>[32]</sup> exigiu, em seu artigo 3º, a necessidade de interoperabilidade entre os arranjos de pagamento, *in verbis*:

“Art. 3º A regulamentação e a supervisão dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento pelo Banco Central do Brasil devem ter os seguintes objetivos: I - interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos”

144. Como mencionado pelo BACEN em seu relatório de Vigilância de 2014<sup>[33]</sup>, “como regra geral, cabe a cada instituidor de arranjo de pagamento garantir acesso aberto e não discriminatório a todas as figuras de participação, incluindo emissores, credenciadores, subcredenciadores e bancos domicílio.” (página 13).
145. A questão da interoperabilidade é ainda mais importante no caso das credenciadoras, uma vez que, como mencionado anteriormente, o mercado de credenciamento é caracterizado por externalidades de rede: quanto maior o número de arranjos passíveis de captura pela

credenciadora, maior sua competitividade. Como ressaltado pelas próprias requerentes, um portfólio abrangente de bandeiras é fundamental para uma credenciadora atuar de forma eficiente no mercado.

146. Com a operação, contudo, é possível que haja incentivos para que a Rede, credenciadora do Grupo Itaú Unibanco, seja a principal credenciadora do novo arranjo. A possibilidade de discriminação, ainda que indireta, aos demais credenciadores do mercado foi, de fato, a principal preocupação<sup>[34]</sup> dos concorrentes oficiados<sup>[35]</sup>.
147. O novo arranjo a ser criado pela JV seria o instrumento de viabilização de tal estratégia. Considerando a relevância que a nova bandeira pode alcançar no mercado em um curto período de tempo, por meio do tombamento da base atual de clientes Mastercard Itaú Unibanco, a captura exclusiva da nova bandeira por parte da Rede, ou mesmo em bases discriminatórias, é capaz de conferir a essa credenciadora vantagem competitiva significativa no mercado, possibilitando o exercício de poder de mercado em relação aos consumidores.
148. Por exemplo, **supondo-se que a Rede seja a única adquirente capaz de capturar transações com a nova bandeira, e vislumbrando o sucesso da estratégia de migração da base de clientes do Itaú Unibanco para a JV, o que é possível e provável, cerca de 20% dos cartões de crédito/débito no Brasil só poderiam ser objeto de transações de compra e venda por meio das “maquininhas” da Rede.** Vale lembrar que as demais bandeiras dominantes, como Visa e Mastercard, já são capturadas por todas as demais adquirentes. Ou seja, a Rede teria um diferencial enorme em relação a seus concorrentes, capturando as principais bandeiras do mercado, assim como as demais adquirentes, mas com exclusividade na captura da JV.
149. Tal fato poderia conferir à Rede, sem grandes dificuldades, o papel de credenciadora preferencial dos lojistas e estabelecimentos que aceitam cartões como meio de pagamento por mercadorias e serviços, já que seria a única adquirente capaz de capturar mais de 90% dos cartões em circulação no mercado<sup>[36]</sup>. Nesse cenário, não restaria outra opção aos lojistas a não ser contratar a Rede, caso contrário, estariam alijados da captura de parcela significativa dos cartões em posse dos consumidores.
150. Diante da essencialidade da captura de uma bandeira de tal relevância, e sendo essa captura exclusiva de uma empresa, a Rede poderia exercer poder de mercado de diversas formas, desde a mais óbvia, por meio da elevação das taxas de desconto (Merchant Discount Rate – MDR), ou por meio de estratégias cruzadas com o objetivo de dominar o mercado, como, por exemplo, diferenciação da MDR em troca da exclusividade na captura de todas as bandeiras do estabelecimento<sup>[37]</sup>.
151. Considerando o histórico do mercado, que já passou por uma longa fase em que vigoraram exclusividades em relação às principais bandeiras do mercado e os prejuízos à concorrência que tais estruturas provocam, as preocupações trazidas pelos concorrentes consultados vão ao encontro das preocupações desta SG e também da regulação setorial em vigor. Assim, o foco da análise concorrencial no presente caso refere-se à possíveis comportamentos tendentes a discriminação e/ou exclusão de concorrentes no segmento de credenciamento/adquirência.
152. Ressalta-se que ainda que não ocorra esse cenário de completo fechamento da bandeira JV a credenciadores concorrentes, mesmo uma conduta de discriminação que favoreça a Rede e desfavoreça credenciadores concorrentes também pode ser concorrencialmente preocupante.
153. É importante ilustrar, assim, que **a presente operação representa uma alteração significativa no cenário brasileiro de meios de pagamento.** O cenário pré-operação é um em que a Mastercard, segunda maior bandeira do Brasil, não é associada a nenhum emissor ou credenciador, e não há no mercado incentivos ou possibilidade de discriminação de clientes Mastercard em favor de nenhum credenciador, dado que é a Mastercard que decide seus contratos com credenciadores. Após a formação da JV entre Itaú Unibanco e Mastercard, há uma probabilidade razoável de que até 20% dos cartões brasileiros passem a ser clientes da JV, em que um dos sócios (o grupo Itaú Unibanco), com elevados poderes de decisão (como se verá), tem incentivos de privilegiar o acesso de sua credenciadora, a Rede, a essa base de clientes, em detrimento de credenciadores concorrentes, como Cielo, Getnet e outros. **Em suma, após a**

**operação até 20% dos cartões no Brasil poderão sair do escopo de decisão de um ator sem incentivos para discriminar credenciadores (a Mastercard), para o escopo de decisão de um ator com relevantes incentivos para discriminar credenciadores (o Itaú Unibanco, controlador da Rede).**

154. Ressalta-se, portanto, que a questão da interoperabilidade do novo arranjo é fundamental para garantir o acesso de credenciadoras concorrentes à bandeira. No caso específico, uma vez que o novo arranjo já nasce com a possibilidade de ser, em um espaço curto de tempo, um ator relevante no mercado de meios de pagamento, em função do possível tombamento da base de clientes do Itaú Unibanco, a questão torna-se ainda mais relevante.
155. Analisaremos, a seguir, como a questão foi tratada no presente caso.

#### VI.5.3.3.2 – Posicionamento das Requerentes

156. De maneira a endereçar as preocupações decorrentes de uma exclusividade do novo arranjo com a Rede, as partes informaram que o novo arranjo será aberto, no modelo *full acquirer*, aquele em que todas as credenciadoras poderão capturar, transmitir, processar e liquidar as transações realizadas nos estabelecimentos comerciais. Ou seja, a princípio, o arranjo já nasce aberto, facultando a todas as adquirentes do mercado a possibilidade de capturar transações da nova bandeira, afastando o risco de problemas concorrenciais advindos de uma relação de exclusividade. Além disso, o novo arranjo procurou estabelecer medidas de forma a assegurar que a JV não poderá recusar, injustificadamente, a adesão de credenciadoras concorrentes aos novos arranjos e não poderá determinar de forma injustificadamente discriminatória os valores do *service fee*<sup>[38]</sup>, que serão divulgados pela JV, conforme veremos abaixo.
157. As requerentes alegam que não haveria incentivo à discriminação de outras credenciadoras pois o sucesso do novo arranjo depende da aceitação da bandeira no mercado. Tanto é que, de forma a garantir uma ampla aceitação da bandeira pelas credenciadoras, a cláusula 8.7 do Aditamento ao Contrato de Aliança Estratégica (Documento SEI 0109950 do apartado de acesso restrito) {ACESSO RESTRITO}.
158. Além disso, foram estabelecidas regras básicas para a participação de qualquer credenciadora no arranjo, seja ela do Grupo Itaú Unibanco ou não.
159. No item IV do Documento IV.1.D – Regras do Arranjo (acesso restrito), intitulado Condições e Modalidades de Participação, as credenciadoras que desejem participar do arranjo devem preencher os seguintes requisitos pré-estabelecidos:

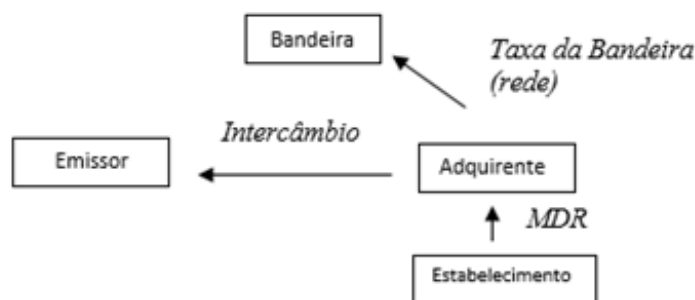
{ACESSO RESTRITO}

160. {ACESSO RESTRITO}
161. Ou seja, por meio de cláusulas previstas na aliança entre as Requerentes, Itaú Unibanco e MasteCard alegam que não há possibilidade de fechamento ou discriminação em relação a outras adquirentes concorrentes da Rede, assegurando que tal risco estaria afastado por conta de medidas que resguardariam: (i) o licenciamento da nova bandeira na modalidade *full acquirer*, sem possibilidade de recusa injustificada na concessão da licença a outros participantes do mercado; (ii) isonomia (não discriminação) na cobrança da *service fee* a todos os credenciadores; e (iii) meta de aceitação mínima da nova bandeira, o que só seria alcançado por meio do licenciamento da nova bandeira a outras adquirentes que não a Rede.
162. De fato, possibilitar o licenciamento da nova bandeira de maneira não discriminatória e na modalidade *full acquirer*, a todas as adquirentes, é um pressuposto relevante para assegurar que a Rede não terá a prerrogativa de capturar as transações da nova bandeira de maneira exclusiva, cenário do qual decorrem todas as preocupações já mencionadas acima. Contudo, na visão desta SG, corroborada por diversas manifestações de concorrentes tanto da Mastercard quanto da Rede, tal fato não é suficiente para garantir a livre concorrência nesse mercado.

VI.4.3.3.3 Possibilidade de discriminação na cobrança da *service fee*

163. As partes afirmam, e consta das normas da JV, que a cobrança da *service fee* se dará em caráter não discriminatório. Até aí, a JV simplesmente replica o que já consta na Lei Antitruste brasileira e em outros diplomas legais: atos de discriminação são potencialmente ilícitos. Parte da análise e da necessidade de aprovação prévia, pelo Poder Público, de um ato de concentração, reside justamente em garantir que o desenho da operação e os incentivos presentes no mercado sejam efetivamente suficientes para inibir uma futura discriminação ou outras práticas anticompetitivas. Havendo elementos da transação ou mercadológicos que apontem para uma probabilidade ou incentivo elevado de praticar expedientes anticompetitivos em decorrência da transação, com efeitos potencialmente deletérios ao mercado e aos consumidores, cabe ao Estado intervir, a despeito de haver no contrato da operação uma menção genérica que repita o texto legal.
164. Fato é que, no entender desta SG, há indícios de que, considerando a estrutura verticalizada do Itaú Unibanco e as características do mercado e da operação, problemas dessa natureza podem surgir. Para explicar em detalhes, cabe aqui um breve resumo sobre o modelo de cobrança estabelecido pela JV, que será diferente do modelo de cobrança usualmente feita no mercado.
165. {ACESSO RESTRITO}
- {ACESSO RESTRITO}
166. O objetivo desse modelo de cobrança (petição SEI nº 0142774) é simplificar o modelo tradicional de tarifação que, segundo as requerentes, é complexo e com altos custos de transação.
167. O modelo da JV difere do modelo de cobrança normalmente feito em um modelo de quatro pontas que foi descrito na primeira parte da nota técnica. No modelo *full acquirer*, as credenciadoras são remuneradas por uma taxa variável sobre o valor da transação, a Merchant Discount Rate (MDR) ou Taxa de Desconto, fixada pela própria credenciadora. A parcela da MDR destinada ao emissor é chamada de taxa de intercâmbio e é definida pelo emissor. A taxa da bandeira também é fixa e definida pela bandeira. Há bastante transparência em relação às tarifas cobradas e as tarifas de intercâmbio são divulgadas pelo BACEN. A figura abaixo apresenta em detalhes como se dá essa cobrança usualmente no mercado:

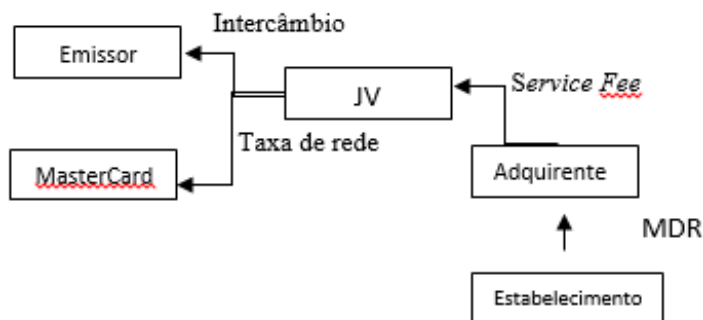
Figura 8



168. Ou seja, de toda a venda realizada pelo lojista é descontada a MDR. Desse percentual

descontado a adquirente retira parte e transfere à bandeira como tarifa de prestação de serviços de rede e outra parte ao banco emissor como intercâmbio. O restante do MDR, após os descontos, é a receita bruta do adquirente. O que as partes pretendem, com a operação, é estabelecer uma tarifa única, chamada de Service Fee, que engloba os custos de rede e intercâmbio, principalmente, de maneira agregada. Essa fee será recolhida pela JV e depois redistribuída à MasterCard, pelo serviço de rede, e aos emissores pelo intercâmbio, como na figura abaixo:

Figura 9



169. Dessa forma, com a *service fee* definida pelas requerentes, as taxas que eram cobradas separadamente em um modelo tradicional de quatro pontas, serão agora cobradas em uma taxa única.
170. O problema desse modelo é que o Grupo Itaú Unibanco atuará tanto na emissão, por meio do banco Itaú Unibanco, quanto no credenciamento do novo arranjo, por meio da Rede. Dessa forma, o risco de uma *fee* agregada é que ela possa permitir a distribuição de valores dentro do arranjo sem transparência. Como ressaltado pela Visa (petição SEI nº 0120760), "Mesmo que os preços que venham a ser cobrados aparentem ser competitivos, o fato de as sócias da joint venture serem os principais participantes - instituidora do arranjo e emissor/credenciador - e, assim, responsáveis por arrecadar e administrar os valores, pode permitir a criação de mecanismos obscuros e/ou indiretos para a redistribuição de valores dentro do arranjo, em benefício do Grupo Itaú Unibanco, o que leva a efeitos líquidos não isonômicos." (pág.8).
171. A forma de cobrança dessas diversas tarifas dentro de um arranjo de pagamentos possui uma lógica peculiar, mas essencial para a manutenção do equilíbrio desse ecossistema e para garantir a competitividade do mercado. Como já visto, por ser um mercado de 2 lados, uma bandeira deve investir tanto no lado da emissão quanto na adquirência, garantindo assim que seu cartão tenha uma ampla base de clientes e uma rede de aceitação atrativa para tais consumidores. Para tanto, a bandeira determina o valor do intercâmbio percebido pelos bancos emissores. O objetivo disso é, ao mesmo tempo, garantir uma remuneração suficiente para incentivar a emissão de cartões com sua bandeira por parte dos emissores sem, de outra maneira, sobretaxar o outro lado do mercado, composto pelas adquirentes, que retiram o intercâmbio da taxa de desconto que cobram dos lojistas. Em sendo a bandeira um agente independente dos emissores e adquirentes, ela tem os incentivos para garantir esse equilíbrio e fomentar o crescimento de seu arranjo, sem privilegiar qualquer lado do mercado.
172. Contudo, uma taxa única, conforme proposto pelas requerentes, embora contenha um elemento favorável, por permitir maior facilidade da cobrança dos valores por parte das adquirentes, pode ocultar eventual estratégia de subsídio cruzado entre os sócios da JV, de maneira a burlar a alegada "não discriminação" em sua cobrança. As figuras abaixo ilustram de maneira lúdica como tal estratégia poderia ser implementada, sem ferir a proposta de não discriminação sugerida pelas Requerentes, mas com impacto significativo no aumento dos custos de rivais.
173. A primeira imagem apresenta um cenário inicial, desagregando os diversos componentes da

MDR, enquanto a segunda imagem apresenta um cenário com elevação do intercâmbio em 10% e seu impacto na receita das adquirentes:

Figura 10 [\[39\]](#)

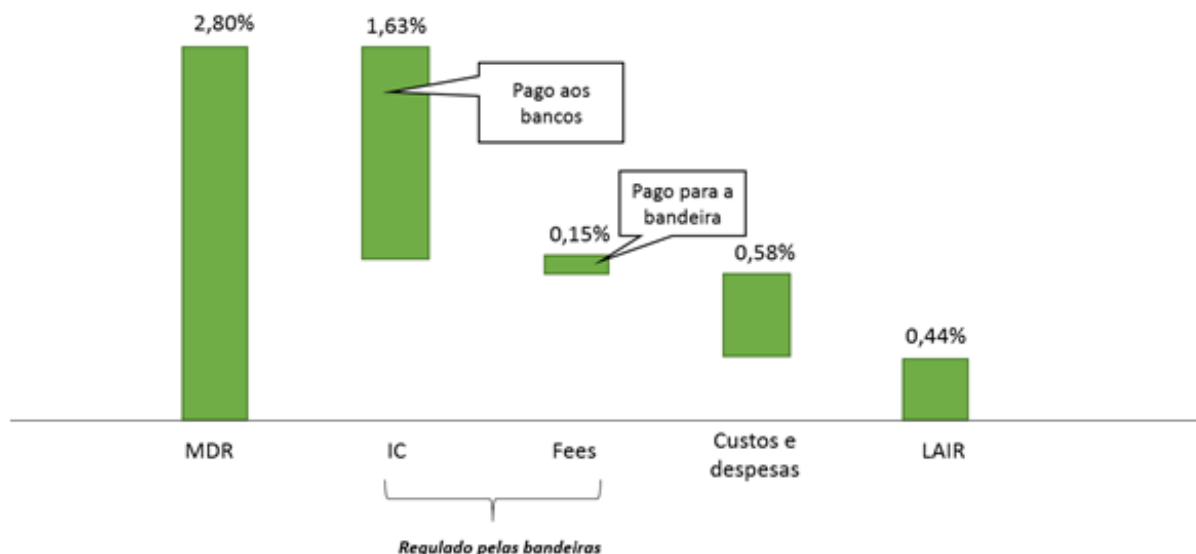
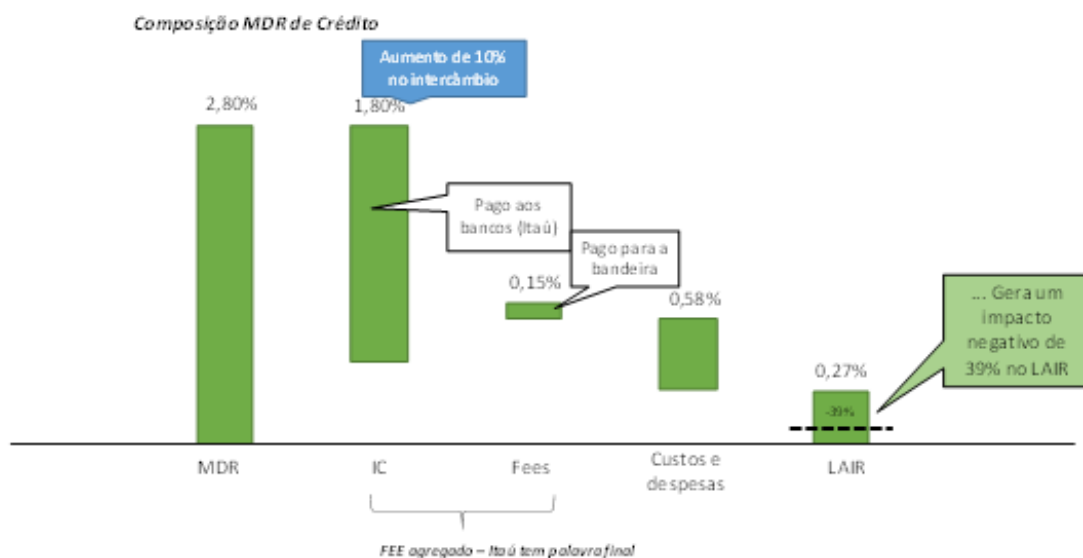


Figura 11



174. Na primeira imagem, com uma taxa de desconto estabelecida pela adquirente em 2,8% sobre todas as transações capturadas, após a subtração de custos e do repasse do intercâmbio e da taxa de rede, sobra para a adquirente 0,44% da transação como lucro. Nesse cenário, o intercâmbio somado à taxa de rede totalizam 1,78% de cada transação. No segundo cenário, mantendo o desconto em 2,8%, a JV pode estabelecer uma *fee* mais elevada, incrementando em 10% o componente de intercâmbio, gerando uma *fee* de 1,95%. Note que essa elevação é repassada a todas as adquirentes, garantindo a isonomia de tratamento, contudo, gerando um impacto negativo de 39% no lucro das adquirentes.
175. Nesse cenário, para a Rede o impacto é minimizado, já que a redução em sua receita é igualmente compensada pelo aumento da receita de seu controlador, o Itaú Unibanco, que recebe o

intercâmbio. Ou seja, a elevação do intercâmbio onera a Rede mas favorece o Itaú Unibanco na mesma proporção. Contudo, o mesmo não se pode dizer dos concorrentes da Rede. Caso queiram se manter competitivos em relação à Rede, deverão absorver esse aumento de custo, caso contrário, a única alternativa é elevar a MDR, o que impactará no nível de competitividade dessas empresas.

176. Poder-se-ia alegar, no entanto, que, considerando que o novo arranjo será aberto, não apenas novos credenciadores poderão ser licenciados para operar com a bandeira da JV, mas outros emissores também estarão aptos a emitir cartões da JV. Com isso, não apenas o Itaú Unibanco seria favorecido com a elevação do intercâmbio, mas todos os demais emissores o serão. Isso poderia reduzir os incentivos para que o Itaú Unibanco elevasse os valores de intercâmbio, já que não haveria garantia de que tal aumento seria apropriado pelo seu Grupo Econômico. Por exemplo, caso um cartão de bandeira da JV mas emitido pelo Bradesco fosse capturado pela Rede, esta credenciadora pagaria um valor mais elevado de intercâmbio em favor do Bradesco e não do Itaú Unibanco, reduzindo os incentivos para que uma estratégia de subsídios cruzados fosse implementada. Para um sucesso dessa estratégia, seria necessário que o Itaú Unibanco tivesse controle sobre quais cartões seriam capturados pela Rede, o que não é possível em um mercado com múltiplos emissores.
177. Contudo, alguns aspectos permitem concluir que esse é um cenário pouco provável. Primeiramente, é baixa a probabilidade que bancos concorrentes do Itaú Unibanco venham a ter interesse em emitir cartões de uma bandeira em que o Itaú Unibanco possua participação. Em segundo lugar, a bandeira MasterCard atualmente emitida por seus concorrentes é uma substituta muito próxima da nova bandeira, reduzindo os incentivos para que concorrentes a substituam por uma bandeira sob controle do Itaú Unibanco. Por fim, mas não menos importante, ainda que alguns bancos adiram à nova bandeira, outras credenciadoras de menor porte, não verticalizadas com os grandes emissores, terão seus custos inflados, pois, ao não participarem da emissão, não recebem intercâmbio como forma de subsidiar a operação de credenciamento. Assim, mais uma vez a questão da verticalização favorece os grandes *players* do mercado em detrimento dos novos e potenciais entrantes.
178. Portanto, em um cenário mais provável, em que apenas o Itaú Unibanco tenha interesse em emitir os cartões da JV, uma taxa mais alta cobrada das credenciadoras poderá ser internalizada pelo Grupo controlador da Rede, uma vez que o gasto mais elevado poderá ser compensado por um aumento da taxa cobrada pelo emissor, no caso, o banco Itaú Unibanco. Essa possibilidade de subsídio cruzado permite a distribuição de valores dentro do arranjo. Nesse caso, o Grupo Itaú Unibanco ficará com a maior parte da taxa de desconto, ou seja, tanto a remuneração da credenciadora quanto a taxa de intercâmbio. Uma taxa de intercâmbio mais elevada, portanto, não impedirá a Rede de participar do arranjo, mas poderá dificultar ou tornar mais onerosa a participação de outras credenciadoras. Todas essas estratégias são possíveis de execução dados os poderes que a aliança entre as Requerentes conferiu ao Itaú Unibanco, como se verá mais adiante, e mais importante, trata-se de uma ruptura com modelo atual, em que quem define o intercâmbio é a própria bandeira, que não tem incentivos a privilegiar nenhum dos lados/agentes do mercado. Na JV, o papel da MasterCard no aspecto comercial é bastante reduzido em relação a questões concorrentialmente sensíveis. Como dito, esse risco foi também ressaltado por agentes do mercado.
179. A {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito) afirmou que, “como detentor de uma nova bandeira, Itaú Unibanco poderia agregar requisitos que tornem ainda mais demandante de investimentos e prazos a entrada de novos participantes como emissores e adquirentes.”
180. O {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito) demonstrou preocupação sobre as garantias de que o “*service fee*” estabelecido pelo arranjo seja, de fato, atrativo para outras credenciadoras que não a Rede. Além de uma tarifa a ser aplicada de forma isenta e indiscriminada a todas as credenciadoras, a {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito) ressaltou também a necessidade da adoção de mapa padrão único de chaves criptografadas, além de uma padronização da agenda de recebíveis e integração em sistema único de compensação e liquidação, para permitir a interoperabilidade na prática.



## VI.5.3.3.4 {ACESSO RESTRITO} como garantia de não-fechamento e não-discriminação

181. Ainda que as partes aleguem que a aliança prevê {ACESSO RESTRITO}, esta SG entende que essa condição também não é suficiente para afastar os riscos concorrenciais decorrentes.
182. Primeiramente, como já fartamente argumentado neste parecer, a base de clientes do Itaú Unibanco com bandeira MasterCard é bastante significativa. Empreendendo uma estratégia de tombamento desta base, se bem sucedida – o que é bastante plausível considerando a utilização da marca MasterCard na nova bandeira – a JV poderá atingir uma participação de mercado bastante relevante, acima de 20%. É pouco provável que o estabelecimento de uma *service fee* ligeiramente mais elevada do que a atualmente cobrada no mercado afastará o interesse das demais adquirentes. Tal interesse é diretamente proporcional ao tamanho da base de clientes que a nova bandeira é capaz de alcançar, já que, de outra maneira, a credenciadora estará abrindo mão da captura de transações dessa nova bandeira.
183. Também se relaciona ao porte da nova bandeira a propensão das adquirentes em acatar uma elevação da *service fee* em relação aos valores hoje vigentes. E isso é uma decorrência natural do poder de mercado eventualmente alcançado pela nova bandeira. Um arranjo com 5% de participação talvez não seja capaz de impor um aumento dos valores às adquirentes, mas um arranjo com 15% ou 20% pode se tornar de tal maneira essencial que as demais adquirentes tenham que acatar eventual aumento para que não sejam alijadas de participar do arranjo. Tal fato se torna ainda mais claro no cenário em que a Rede, adquirente do grupo Itaú Unibanco estará apta a capturar transações com a nova bandeira, impondo uma pressão às suas concorrentes para que sejam licenciadas da JV não obstante os custos mais elevados.
184. Vale ressaltar, ainda, que, {ACESSO RESTRITO}. Ou seja, não há incentivos contratuais para que as credenciadoras de menor porte fossem igualmente licenciadas pela nova bandeira, reforçando aspectos anticompetitivos já presentes no mercado.
185. Contudo, pode ser de fato de interesse do Itaú Unibanco que outras credenciadoras adiram ao novo arranjo. Note que, como ressaltado acima, um aumento no intercâmbio é possível de ser absorvido pela Rede sem prejuízo, já que o aumento da receita do Itaú compensa tal perda no mesmo montante. Todavia, o aumento do intercâmbio para transações não capturadas pela Rede, mas sim pelas suas concorrentes, é também vantajoso para o Itaú Unibanco, já que este percebe um aumento de receitas às custas das demais adquirentes concorrentes da Rede, uma consequência da estratégia de aumento dos custos dos rivais.
186. Ou seja, {ACESSO RESTRITO}. Por um lado, bastaria à JV {ACESSO RESTRITO}. Por outro lado, ainda que todas as credenciadoras sejam licenciadas, no mínimo remanesce a possibilidade de que estratégias de aumento dos custos dos rivais sejam bem-sucedidas. Portanto, {ACESSO RESTRITO}, dada o porte que a bandeira pode alcançar, tornando sua captura essencial por parte das adquirentes concorrentes da Rede.
187. Como citado acima, o mercado de credenciamento é caracterizado por externalidades de rede. Para serem competitivas no mercado, as credenciadoras precisam ter acesso às principais bandeiras, pois quanto maior o número de bandeiras cadastradas por uma credenciadora, maior a sua atratividade para os lojistas. Dessa forma, com a possibilidade da JV já deter parcela significativa do mercado em um curto espaço de tempo, seu credenciamento se torna fundamental para as credenciadoras do país.
188. Como ressaltado pela {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito) “a inexistência de determinadas bandeiras no portfólio das credenciadoras entrantes representa grave perda de capacidade competitiva. (...) as credenciadoras que oferecem maior variedade de bandeiras, tanto no seu aspecto quantitativo quanto qualitativo, possuem amplas vantagens competitivas sobre as demais”.
189. Da parte do Itaú Unibanco, há ganhos, independentemente de onde as transações da nova bandeira sejam capturadas. O aumento do intercâmbio lhe permite efetuar subsídio cruzado com a Rede, tornando-a mais competitiva em relação aos seus concorrentes no mercado de adquirência. Além disso, ao elevar os custos dos demais adquirentes, o Itaú Unibanco incrementa suas receitas de intercâmbio às custas dos rivais da Rede. De todo modo, o resultado disso é uma pressão por

aumento da MDR na ponta, de maneira a compensar o aumento nos custos, impactando os preços finais cobrados dos consumidores.

190. O mais importante a ser ressaltado é que atualmente não haveria o interesse da MasterCard ou de qualquer arranjo em elevar o intercâmbio, já que, como dito, trata-se de uma remuneração do emissor. Portanto, os arranjos não têm incentivos a elevar o custo do adquirente em um mercado equilibrado. **Contudo, a entrada do Itaú Unibanco, maior emissor do Brasil, altera esses incentivos, pois é o emissor o agente favorecido pelo intercâmbio, e, a partir da operação, o Itaú Unibanco terá ingerência direta na determinação dessa tarifa, o que altera substancialmente a lógica de incentivos do mercado.**

#### VI.5.3.3.5 Poderes do Itaú Unibanco na JV

191. Os cenários descritos acima são perfeitamente passíveis de execução, considerando os poderes do Itaú Unibanco na JV. Segundo consta no contrato da aliança firmada entre as partes, caberá ao Itaú Unibanco, dentro da JV, {ACESSO RESTRITO} [\[40\]](#), poderes que, em um primeiro momento, parecem ser excessivos considerando a {ACESSO RESTRITO} participação societária do Itaú Unibanco no capital da JV, por se relacionarem com aspectos estratégicos da aliança e centrais na discussão concorrencial até aqui empreendida. Dessa forma, {ACESSO RESTRITO}.
192. Ressalta-se desde logo que tal cenário é drasticamente distinto da situação de mercado atual, em que essas decisões de precificação e a negociação dos contratos com credenciadores são feitos apenas pela MasterCard, que não tem incentivos para discriminar nenhum credenciador. Após a operação, como visto, é provável que ao menos 20% dos cartões brasileiros fiquem com {ACESSO RESTRITO} sob poder de decisão do Itaú Unibanco, controlador da Rede e detentor de amplos incentivos para prejudicar credenciadores rivais.
193. Como ressaltado pela {ACESSO RESTRITO}, a influência do Itaú Unibanco na relação da JV com credenciadoras pode afetar o conceito de isonomia do arranjo, uma vez que o banco possui participações em negócios de emissão e adquirência. (petição de acesso restrito)
194. Importante ressaltar que, ainda que outras credenciadoras tenham acesso ao novo arranjo, é possível que a Rede tenha exclusividade durante o período de concepção e estruturação do novo arranjo (*time to market*), o que não restou claro durante a instrução realizada. Como ressaltado pela {ACESSO RESTRITO}, os demais adquirentes, que não a Rede, somente terão acesso aos requisitos para adesão ao novo arranjo após as empresas integrantes do Grupo Itaú Unibanco. Durante o período de constituição do arranjo, portanto, o Grupo Itaú Unibanco deterá exclusividade na adquirência, o que, segundo a {ACESSO RESTRITO}, pode levar a um ganho de market share significativo, “sem que haja oportunidade dos concorrentes atuarem nas mesmas condições e prazo de certificação na bandeira”.

#### VI.4.3.3.6 Conclusões

195. Conclui-se, portanto, que o risco de discriminação a outras credenciadoras como resultado da operação é alto e bastante preocupante. Embora as partes tenham apresentado argumentos e condições que visem, a princípio, o estabelecimento de relações negociais isonômicas e não discriminatórias, como a garantia do licenciamento da nova bandeira, cobrança de *service fee* sem distinção e {ACESSO RESTRITO}, esta SG entende que tais elementos, embora relevantes, não são suficientes.
196. Como visto, a estrutura de governança da JV, em que o Itaú Unibanco, além de atuar nos lados da emissão e no credenciamento, terá papel relevante no estabelecimento de condições negociais do novo arranjo, permite a utilização da *service fee* como instrumento de subsídio cruzado entre a Rede e o próprio Itaú Unibanco. Assim, e considerando o porte que o novo arranjo pode atingir a partir de uma estratégia de tombamento da base de clientes Itaú Unibanco Mastercard pré-existentes, a JV terá condições de elevar os custos de operação com a nova bandeira, impactando os demais adquirentes do mercado.
197. A elevação dos custos é previsível, haja vista a ausência de elementos que sejam capazes de dissuadir tal comportamento por parte das Requerentes e a presença de condições que tornam a

estratégia lucrativa. O aumento pode ser suficientemente alto para afastar o interesse dos demais adquirentes, o que favoreceria a Rede, já que esta capturaria com exclusividade as transações do novo arranjo, conferindo a ela vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes, como já apresentado acima. Outro cenário possível é que, diante da essencialidade de captura do novo arranjo, as demais credenciadoras aceitem o aumento, para que façam parte do novo arranjo. Trata-se de uma análise de custo benefício, em que as empresas deverão ponderar o incremento do custo em operar com a nova bandeira *vis a vis* a potencial perda de receitas decorrentes da decisão de não operar.

198. Contudo, em ambos os cenários a estratégia de elevação dos custos de intercâmbio é plausível, não havendo elementos nos autos, até o momento, que possam levar a uma conclusão contrária. Assim, esta SG entende que a operação não é capaz de proporcionar condições que garantam a preservação do ambiente concorrencial da maneira como proposta.
199. Vale dizer que as preocupações aqui levantadas decorrem de vários fatores.
200. O primeiro deles é a premissa utilizada inicialmente, que permite inferir que uma estratégia de tombamento da base de clientes Itaú Unibanco – MasterCard é possível e factível de ser empreendida. Dada a opção das partes {ACESSO RESTRITO}. Isso possibilitaria à JV alcançar posição de destaque no mercado em pouco tempo<sup>[41]</sup>, condição o que leva às demais preocupações levantadas ao longo deste parecer.
201. Nota-se que é uma situação distinta caso se tratasse de um novo arranjo de fato, cujo crescimento se daria de maneira orgânica, por meio da conquista de novos clientes, oferta de condições diferenciadas, publicidade intensiva, dentre outros condicionantes inerentes ao lançamento de um novo produto.
202. Ou seja, o novo arranjo teria que conquistar sua base de clientes, o que envolve, inclusive, convencer outros adquirentes a capturar transações da nova bandeira, de maneira a proporcionar aos potenciais consumidores uma ampla rede de aceitação. Dito de outra maneira, o poder de barganha não estaria nas mãos da JV – como seria em caso de tombamento de uma base significativa de clientes para a nova bandeira – mas nas mãos dos consumidores e dos adquirentes, forçando a JV a ofertar condições vantajosas para a implementação da nova bandeira no mercado.
203. Assim, muito embora a operação, sob o ponto de vista da emissão, não tenha suscitado maiores preocupações concorrenciais e, do lado do credenciamento, não tenha também apresentado riscos de fechamento à montante, há diversas preocupações relacionadas ao risco de fechamento à jusante, decorrentes de possíveis estratégias que possam favorecer a Rede em detrimento das demais credenciadoras do mercado. A estrutura do mercado, com elevada concentração e marcado pela verticalização favorece esse tipo de conduta que, no caso concreto, confere ao Grupo Itaú Unibanco condições de praticar subsídio cruzado entre suas controladas no mercado de credenciamento e emissão de cartões de crédito. Esse risco decorre, sobretudo, por conta: (i) alteração do formato de cobrança das tarifas dos credenciadores, sem transparência dos custos e a destinação dos recursos; (ii) elevado poder de decisão do Itaú Unibanco {ACESSO RESTRITO}; e (iii) atribuição conferida ao Itaú para {ACESSO RESTRITO}.
204. Assim, o que se pôde extrair dos autos é que a operação permite o surgimento de uma nova bandeira a ser alavancada por meio de uma ampla base de clientes pré-existente, com o agravante de se incluir em seu controle uma instituição financeira fortemente atuante nos dois lados do mercado e com claros incentivos à discriminação, o que antes não ocorria, conferindo à JV enorme poder de barganha em relação aos demais emissores e, sobretudo, às demais adquirentes, com risco de aumento de preços ao consumidor final. Em outras palavras, a operação permite transferir parte significativa da base de clientes de cartões de crédito no Brasil (aproximadamente 20%) de uma estrutura desverticalizada, sem quaisquer incentivos à prática de condutas discriminatórias, para uma estrutura compartilhada com o Itaú Unibanco, que já atua nos dois lados do mercado e que possui incentivos para tanto.
205. Trata-se de uma alteração significativa e que apresenta riscos substanciais para o mercado, inclusive em termos de incentivos. Como visto, o mercado de pagamentos brasileiro é marcado pela verticalização e a operação introduz um elemento novo nesse cenário, ao conferir a um

agente dominante tanto na emissão quanto no credenciamento ingerência sobre um arranjo potencialmente dominante também. Partindo dessa estratégia, outros agentes do mercado podem intensificar movimentos nessa direção, contribuindo ainda mais para o aumento do nível de integração vertical entre os agentes desse mercado o que, se não pode ser considerado *per se* ilegal, indubitavelmente potencializa o risco de condutas anticompetitivas.

206. Sendo assim, parte-se para a análise das eficiências da operação.

## **VI.6- Eficiências/justificativas da operação**

### **VI.6.1 - Introdução**

207. A SG solicitou às requerentes que detalhassem<sup>[42]</sup> as eficiências econômicas geradas pela operação, bem como as justificativas econômicas, especificando os benefícios proporcionados a cada uma das partes e de que maneira tais benefícios são específicos da operação, uma vez que ambas as requerentes já atuam no mercado objeto da JV.

208. Ressalte-se que, embora esta SG tenha facultado às partes a apresentação de eficiências, as partes optaram por apresentar de maneira mais detalhada as justificativas, em termos qualitativos, que levaram à celebração da aliança estratégica entre as partes.

### **VI.6.2 – Justificativas da MasterCard**

209. Em resposta à solicitação da SG (petição SEI nº 0141416), as requerentes argumentaram que a operação encontra-se alinhada com o estratégia global da MasterCard de ampliar o mercado de meios de pagamento. Além disso, com a JV, a MC poderá trazer ao Brasil, de forma mais célere, algumas tecnologias de ponta, tais como:

- *Masterpass wallet service* (carteira digital): aceitação de cartões via celular com interoperabilidade entre todas as bandeiras. Serviço pode incluir o fornecimento de hospedagem na solução MC ou a completa customização tecnológica à marca do cliente.

- *Mastercard Digital Enablement Service* (MDES): Plataforma tecnológica desenvolvida pela MC que possibilita a conectividade entre emissores e carteiras digitais, originando pagamentos móveis de forma segura, com o uso de token individual no celular. A tecnologia MDES permite a inclusão digital e financeira ao garantir maior facilidade para acesso ao mercado, com custos de implantação reduzidos, alta capacidade de integração de plataformas com baixíssimo risco de fraude.

- *Pay with Rewards*: Integração com programas de fidelidade de emissor e bandeira no ponto de venda, com solução completa desenvolvida pela MC para os terminais POS.

- *Mastercard In Control*: ferramenta integrada de monitoramento que emissores poderão ofertar a seus clientes com o objetivo de aumentar a segurança e reduzir fraude.

- *Mastercard RePower*: Solução que permite a recarga de cartões pré-pagos na rede de estabelecimentos do arranjo de pagamentos.

210. Os benefícios econômicos da operação para a MC poderão ser auferidos de duas formas. Em primeiro lugar, como principal acionista da JV, a MC receberá diretamente os dividendos da nova empresa. Além disso, a empresa poderá auferir receita adicional com a expansão de seu *core business*. Na JV, além de proprietária da bandeira, a empresa atuará também como uma empresa de tecnologia ofertando diversas soluções novas e, dessa forma, agregando um fluxo de receitas adicionais e de maior valor agregado.

### **VI.6.3 – Justificativas do Itaú Unibanco**

211. Segunda as requerentes, uma das principais justificativas da operação para o Itaú Unibanco é a possibilidade de introduzir no mercado um novo modelo de arranjo de pagamento que possibilitará a diminuição de custos (da aquisição e administração de meios de pagamento) para todos os atores. Isso ocorrerá com a modernização dos arranjos padronizados já existentes no mercado que possuem uma estrutura de cobrança de fees muito complexa e com pouca

flexibilidade.

212. O modelo de cobrança da JV, por outro lado, prevê regras mais simples, segundo as requerentes, com uma única tarifa que será cobrada de todas as credenciadoras, o que torna o processo mais transparente o objetivo. Além disso, o modelo da JV permite a criação de condições diferenciadas e mais flexíveis que podem ser adaptadas para particularidades e necessidades distintas, o que não ocorre nos arranjos padronizados. Com isso haverá a possibilidade de condições mais competitivas que poderão tornar possível o crescimento do setor de meios de pagamento eletrônico em um setor específico.
213. Por fim, as requerentes alegaram também que a JV “cria incentivos para o investimento na introdução de novas tecnologias no mercado brasileiro de meios de pagamento”. {ACESSO RESTRITO}.
214. Em relação ao formato da operação, as requerentes afirmaram que a primeira opção pensada pelo Itaú Unibanco foi criar uma nova bandeira (ou fortalecer a bandeira Hiper), sem a participação da MasterCard. Contudo, {ACESSO RESTRITO}.
215. {ACESSO RESTRITO}.
216. Em relação à estrutura da operação, a opção por criar uma joint venture, ao invés de estabelecer um arranjo meramente contratual, foi considerada a alternativa mais eficiente pelas requerentes. {ACESSO RESTRITO}.

#### ***VI.6.4 – Análise das justificativas apresentadas***

217. A SG acredita que as justificativas apresentadas pelas requerentes não são suficientes para sobrepujar as preocupações suscitadas pela operação, sobretudo porque não parecem ser específicas da operação e, a princípio, poderiam ser alcançadas de forma menos prejudiciais à concorrência. Como demonstrado anteriormente, a criação de uma nova bandeira com as marcas Itaú Unibanco e MasterCard poderá criar incentivos à discriminação de concorrentes. Além disso, a estrutura da JV permite a ingerência do Itaú Unibanco em decisões relevantes da JV, o que aumenta ainda mais a possibilidade de prejudicar a concorrência.
218. As justificativas apresentadas não parecem ser suficientes para mitigar todos os potenciais riscos à concorrência que a operação é capaz de gerar.
219. Em relação à oferta de novos serviços e tecnologias pela MasterCard, as próprias requerentes afirmaram que a introdução de inovações no mercado de pagamento eletrônico não dependeria da operação em si. Esse ponto foi confirmado pelas próprias partes em petição posterior (petição SEI 0148337), em que afirmam que “as requerentes esclarecem que a oferta de novos serviços e tecnologias ao mercado não depende da operação em si, mas certamente ela aumenta os incentivos para que tais serviços sejam introduzidos no mercado brasileiro”. Se há demanda para o serviço e ele for lucrativo, não haveria óbice para a MasterCard ofertar o serviço no mercado brasileiro, seja por conta própria ou por mecanismos contratuais.
220. Da parte do Itaú Unibanco, é no mínimo questionável o argumento utilizado pela instituição que a opção de parceria com a MasterCard tenha sido a melhor alternativa encontrada para o lançamento de uma nova bandeira no mercado, quando as próprias partes tenham afirmado que o {ACESSO RESTRITO}. Segundo o Itaú Unibanco, os ganhos com a operação derivariam, sobretudo, do aumento da base de clientes, proporcionada com a inclusão financeira de novos consumidores no mercado, ou seja, com a ampliação do próprio mercado em si. Esse argumento é extremamente genérico e sem qualquer comprovação de alguma especificidade com a operação.
221. Não obstante o argumento, vale questionar também se a constituição de uma joint venture é a única ou a melhor opção para a criação de um novo arranjo. .
222. A política de concorrência e de regulação financeira do país têm, nos últimos anos, trabalhado com o objetivo de tornar o mercado de meios de pagamento mais aberto, interoperável e transparente. A presente operação, no formato tal como apresentado, ao unir em um mesmo arranjo o principal emissor, uma das maiores bandeiras e uma das maiores credenciadoras do país, parece indicar um retrocesso, ao forçar a integração vertical entre os agentes envolvidos e

conferir incentivos para a prática de condutas anticoncorrenciais.

223. Tem-se, de um lado, a MasterCard, que junto com a Visa detém cerca de 90% do mercado de cartões de crédito/débito no Brasil, com uma gestão independente de outros agentes que atuam em qualquer lado do mercado de meios de pagamento no Brasil. Do outro, o Itaú Unibanco, maior emissor de cartões e controlador da segunda maior adquirente do país (a Rede). A operação proporciona a entrada do Itaú Unibanco no capital de uma nova bandeira que pode angariar cerca de metade da base de clientes hoje pertencentes à MasterCard. Clientes que hoje são geridos exclusivamente pela MasterCard, e que passam a ter a ingerência do Itaú Unibanco, agente com interesses econômicos que extrapolam o segmento de arranjos de pagamento, criando incentivos não desejáveis para adoção de condutas potencialmente lesivas à concorrência, sem apresentar, em contrapartida, elementos convincentes em termos de eficiência econômica e justificativas que pudessem contrapor tais preocupações.
224. Assim, diante dos potenciais problemas relacionados à possibilidade de discriminação e aumento nos custos de rivais no mercado de credenciamento, e ausente justificativas econômicas que pudessem justificar a contento a presente operação, esta SG entende que este Ato de Concentração não deve ser aprovado sem restrições, devendo ser impugnado ao Tribunal do Cade.

## VII.RECOMENDAÇÕES

225. Em razão do exposto, nos termos dos arts. 13, XII, e 57, II, da Lei nº 12.529/11, recomenda-se a impugnação da presente operação perante o Tribunal.
226. Estas as conclusões, encaminhe-se ao Superintendente-Geral.

---

[1] Destaca-se que a operação foi apresentada, inicialmente, em 22/04/2015 (AC nº 08700.003699/2015-79). Entretanto, em função de alterações no objeto da operação, aquele ato de concentração foi arquivado (Despacho SG 1018 documento SEI nº 0099412) em 26 de agosto de 2015 e as cópias atinentes à instrução do caso foram transladados para o presente ato. (Documento SEI nº 0119478).

[2] A guisa de exemplificação: Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28. Requerentes: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal.

[3] Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos, 1ª edição, maio/2010 – BACEN, SDE e SEAE, [http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio\\_Cartoes.pdf](http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf).

[4] Ato de Concentração 0063/1995, de interesse do Banco Bradesco; Banco de Investimento S.A.; REAL Administradora de Cartões e Serviços Ltda.; VISA International. Processo Administrativo 08012.004089/2009-01, Representante: Associação Brasileira de Internet. Representada: Redecard S.A.

[5] Processo Administrativo 08012.004089/2009-01, Representante: Associação Brasileira de Internet. Representada: Redecard S.A.; Recurso Voluntário 08700.002719/2009-46. Representante: Associação Brasileira de Internet. Representada: Redecard S.A.; Processo Administrativo 08012.005328/2009-31. Representante: SDE Ex Officio. Representadas: Companhia Brasileira de Meios de Pagamento - VisaNet; Visa do Brasil Empreendimentos Ltda.; Visa International Service Association

[6] Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, elaborado pelo Banco Central do Brasil, SEAE/MF e SDE/MJ, p. 22-23. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio\\_Cartoes.pdf](http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf).

[7] A **tarifa ao portador** é, em geral, composta de uma parcela fixa, a anuidade, e outra variável, em geral negativa, em virtude dos programas de relacionamento disponibilizados pelos emissores. É comum que, na soma da parcela fixa com a variável, o portador tenha uma tarifa menor que o custo marginal de sua transação, ou mesmo um preço negativo, a fim de incentivar o uso de cartões de pagamento por seus clientes. O montante da tarifa cobrada dos portadores de cartão depende de uma

série de fatores. A tarifa cresce com o custo dos bancos emissores e decresce com o grau de competição entre emissores, com a tarifa de intercâmbio e com o nível de resistência dos portadores de cartão – quanto maior a elasticidade-preço da demanda dos portadores por serviços de cartão, maior a sua resistência (Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, p. 24).

[8] A **taxa de desconto** cobrada dos comerciantes também é função de diversas variáveis. Ela é crescente com o custo dos credenciadores e com a tarifa de intercâmbio. Geralmente é decrescente em função do grau de competição entre credenciadores e do nível de resistência dos estabelecimentos comerciais. O nível de resistência dos comerciantes, além de ser função crescente da elasticidade-preço da demanda por serviços de cartão dos estabelecimentos, também está ligado ao grau de competição existente entre os estabelecimentos. Quanto maior for essa competição, menor tenderá a ser o seu nível de resistência, tornando-os mais propensos a aceitar cartões como instrumento de pagamento e, portanto, dispostos a pagar taxas mais elevadas por esse serviço. Além disso, o nível de resistência dos estabelecimentos é tanto maior quanto mais elásticos forem os bens e serviços transacionados, pois bens e serviços inelásticos permitem mais facilmente um repasse de preços, possibilitando que uma eventual elevação da taxa de desconto seja repassada para os consumidores finais (Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, p. 24-25).

[9] A **tarifa de intercâmbio** é, em geral, paga pelo credenciador ao emissor. A sua forma de cobrança é bastante heterogênea, sendo que a mais comumente utilizada é que seja uma porcentagem do valor da transação. No entanto, pode assumir a forma de um valor fixo por transação, ou mesmo uma combinação da tarifa fixa com a variável (Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, p. 25).

[10] Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, p. 24.

[11] Ilustração extraída do sítio eletrônico do Pagamento Digital, sob a rubrica “Como funciona o Pagamento Digital) (<https://www.pagamentodigital.com.br/site/PagamentoDigital>).

[12] Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, elaborado pelo Banco Central do Brasil, SEAE/MF e SDE/MJ, p. 22-23. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio\\_Cartoes.pdf](http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf).

[13] Representante: SDE – Ex Officio. Representadas: Visa do Brasil Empreendimentos Ltda.; Visa International Service Association e Companhia Brasileira de meios de Pagamento.

[14] Dados de 2014 extraídos das estatísticas de pagamento de varejo e de cartões no Brasil. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?SPBADENDOS>.

[15] Resposta ao ofício nº 1589/2015/CADE.

[16] Não foram encontrados dados públicos a respeito de sua representatividade em termos de valores.

[17] Mercado de cartões de alimentação e cartões de crédito, respectivamente.

[18] AC nº 08012.000332/2011-28.

[19] Estimativa apresentada pelas requerentes no Anexo I – versão de acesso restrito página 54

[20] Estimativa apresentada pelas requerentes no Anexo I – versão de acesso restrito página 56

[21] Ressalta-se, ainda que a MasterCard representou 60-70% dos cartões de crédito e 90-100% dos cartões de débito emitidos pelo Itaú Unibanco. (Dados apresentados pelas requerentes na petição de acesso restrito SEI nº 0146853, página 12.)

[22] Disponível em < <http://www.infomoney.com.br/minhas-financas/cartoes/noticia/2988216/itau-lanca-hiper-nova-bandeira-cartoes-credito>>, de 02 de outubro de 2013. Consulta realizada em 16 de dezembro de 2015.

[23] “Condições Gerais de Funcionamento dos Arranjos de Pagamento MasterCard Itaú” – Documento IV.1.D Acesso Restrito

[24] {ACESSO RESTRITO}

[25] Página 47 do Anexo I restrito

[26] AC nº 08700.006328/2013-87, de interesse de Itaú – Unibanco e Credicard.

[27] Embora exista, em algum nível.

[28] Em março de 2009, o Grupo Itaú Unibanco passou a ser controlador da Redecard (antiga denominação da Rede). A operação foi aprovada pelo CADE em 28 de abril de 2010 – AC nº 08012.002745/2009-22

[29] As externalidades de rede têm a característica de gerar benefícios – ou malefícios- não apenas para aquele usuário adicionado na rede, mas para todos os usuários que já estão envolvidos previamente. FILHO, Arthur Barrionuevo; LUCINDA, Claudio R. “Externalidades de Rede e Tarifas de Interconexão na Rede Móvel: o caso brasileiro”. Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas – FGV. São Paulo: 2005.

[30] AC nº 08012.006726/2011-90, de interesse das empresas Boa Vista e Equifaz.

[31] A própria norma traz o conceito de arranjo de pagamento, em seu artigo 6º, I, *in verbis*: “I – arranjo de pagamento – conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores”

[32] Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013, disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res\\_4282\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res_4282_v1_O.pdf)

[33] Relatório de vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro 2014. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/Relatorio\\_de\\_Vigilancia\\_do\\_SPB\\_2014.pdf](http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/Relatorio_de_Vigilancia_do_SPB_2014.pdf)

[34] Como mencionado pela {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito) “*O principal aspecto no presente caso é investigar em que medida a concentração no segmento de bandeiras de cartões e a verticalização deste nível com os segmentos de credenciamento e de captura e transmissão de transações de crédito (mercado de adquirentes) reforçará os incentivos para a adoção de condutas que restrinjam a concorrência nos mercados relevantes definidos e reduzam o número de transações que poderiam ser realizadas em um ambiente competitivo*”. (pág.6). A {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito), por sua vez, alegou ainda que não obstante a alegada isonomia das tarifas, as condições efetivas dada aos credenciadores podem ser diferentes, de forma a beneficiar empresas do Grupo Itaú Unibanco. A empresa alegou ainda que: “Pelo fato da estrutura da joint venture ser constituída por um emissor que definirá as regras de precificação (fees de bandeira) e terá ganho de eficiência (...), resultando em menores custos operacionais, há possibilidade de que a viabilidade econômica de demais emissores aderirem à bandeira seja afetada.” (pág.5). A {ACESSO RESTRITO} (petição de acesso restrito) ressaltou que “a operação implica, pela primeira vez desde a implementação do modelo de multiadquirência em 2009, o estabelecimento de relação societária e contratual de longo prazo entre uma grande credenciadora e uma das duas bandeiras líderes no mercado mundial, o que pode alterar de forma sensível os incentivos dos players presentes no mercado.” (pág. 3).

[35] Ofício nº 5213/2015/CADE, enviado à GetNet, ofício nº 5216/2015/CADE enviado à Cielo, ofício nº 5217/2015/CADE enviado à Elo, ofício nº 5218/2015/CADE enviado à Visa, ofício nº 5220/2015/CADE enviado à ABRANET, ofício nº 5221/2015/CADE, enviado ao HSBC, ofício nº 5222/2015/CADE, enviado à Elavon, ofício nº 5223/2015/CADE, enviado à Cetelem, ofício nº 5224/2015/CADE, enviado à Stone e ofício nº 5301/2015/CADE, enviado à Global Payments.

[36] Dentre as bandeiras com alguma relevância, a Rede ainda não captura apenas a American Express e a Elo, ambas de captura exclusiva da sua principal concorrente, a Cielo, e que não chegam a 10% do mercado a crédito no Brasil.

[37] É possível – e bastante comum – que os estabelecimentos mantenham mais de uma maquininha de captura em suas lojas, de adquirentes distintas. Assim, pode negociar a MDR de cada bandeira individualmente com cada adquirente. Por exemplo, a Rede pode oferecer uma taxa de desconto mais vantajosa para a captura da MasterCard, enquanto a Cielo ou outra oferece uma taxa melhor para a Visa. Considerando que qualquer adquirente captura tanto Visa quanto MasterCard, há uma liberdade de competição entre as adquirentes na oferta da melhor taxa de desconto para o lojista. Este pode optar por todas as bandeiras em uma única empresa ou em várias, a depender da oferta obtida. No entanto, considerando cenários de exclusividade de captura – monoadquirência – uma adquirente pode condicionar a oferta de uma taxa de desconto menor em relação à bandeira exclusiva (por exemplo, a



JV) à captura de todas as demais bandeiras em sua rede. Como nenhuma outra adquirente é capaz de capturar a bandeira da JV, a Rede poderia utilizar a JV para dominar o mercado de captura de transações. O sucesso de tal estratégia depende, em grande medida, da participação de mercado e relevância da bandeira capturada com exclusividade o que, no caso concreto, como se viu, é bastante significativo.

[38] Valor cobrado pela JV das credenciadoras pelo serviço de rede prestado, juntamente com o intercâmbio destinado aos emissores. A composição da *service fee* será detalhada a frente.

[39] IC = tarifa de intercâmbio. LAIR = Lucro antes do imposto de renda.

[40] {ACESSO RESTRITO}

[41] Mesmo que esse pouco tempo demore alguns anos, isso somente adiará um problema concorrencial que a estrutura da JV já permite.

[42] Ofício nº 6615/2015/CADE



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Nunes de Oliveira, Coordenador(a)-Geral**, em 22/01/2016, às 18:13, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Letícia Ribeiro Versiani, Coordenador(a)**, em 22/01/2016, às 18:15, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Kenys Menezes Machado, Superintendente-Adjunto(a)**, em 22/01/2016, às 18:17, 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 [http://sei.cade.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.cade.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0157936** e o código CRC **ACDC4CFA**.