

Insper – Centro de Negócios em Negócios

White Paper

*‘Regulação em Meios de Pagamento: Contratos de Interoperabilidade ou Participação?’*

Autores: Claudia Bruschi<sup>1</sup> (Insper)

Adalto Gonçalves<sup>2</sup> (Insper)

Versão: 26/06/2018

---

<sup>1</sup> [claudiabm1@insper.edu.br](mailto:claudiabm1@insper.edu.br)

<sup>2</sup> [adaltobg@insper.edu.br](mailto:adaltobg@insper.edu.br)

# Sumário

<b>1. Introdução</b> .....	5
<b>2. Considerações sobre o setor</b> .....	6
2.1. Tipos de Meios de Pagamento Eletrônicos.....	7
2.2. O que é Moeda Eletrônica .....	9
2.3. Como o sistema funciona.....	10
2.3.1. Meios de Pagamento e emissores de moeda eletrônica .....	11
2.4. Considerações sobre o Emissor de Moeda Eletrônica (EME).....	12
<b>3. Aspectos teóricos sobre o setor</b> .....	16
3.1. Plataforma de dois lados.....	17
3.2. Efeito de Rede .....	17
3.3. Multiproduto.....	18
3.4. Quase-monopólio .....	18
3.5. <i>Multihoming</i> .....	19
3.6. Tecnologia.....	19
<b>4. Interoperabilidade ou Participação?</b> .....	20
4.1. Competição .....	20
4.2. Barreiras à Entrada.....	23
4.3. Multiplicidade de contratos .....	23
4.4. Outras considerações.....	24
<b>5. Conclusão</b> .....	25
<b>Referências</b> .....	27

Figura 1 - Percentual de Transações com Cartões de Crédito Não Presencial .....	8
Figura 2 - EME nas Transações com Cartões de Crédito na Internet em esquemas de quatro partes.....	12
Figura 3 - Transações em ambiente virtual via EME, sob o ponto de vista do cliente.....	13
Figura 4 - Esquema de Arranjos de Pagamento e EME sob contrato de Participação .....	15
Figura 5 - Esquema de Arranjos de Pagamento e EME sob contrato de Interoperabilidade	16
Figura 6 - Quadro resumo de possíveis impactos do Edital 63/2018 (BCB) .....	24

## **Agradecimentos e Disclaimer**

Os autores agradecem a colaboração da equipe da Associação Brasileira de Internet (ABRANET). O trabalho não poderia ter sido desenvolvido sem a valiosa contribuição de: Carol Conway, Gustavo Passarelli, Mônica Leite e Priscila Faro.

Agradecemos as generosas contribuições dos pesquisadores e professores do Insper: Adriana Perez, David Kallás e Paulo Furquim de Azevedo.

A presente pesquisa foi desenvolvida sob responsabilidade e coordenação independente dos autores e contou com o apoio financeiro da ABRANET. O Insper agradece à ABRANET e reforça que o conteúdo desta pesquisa e seus eventuais erros e omissões são de responsabilidade exclusiva dos autores.

## 1. Introdução

A indústria de meios de pagamento eletrônico no Brasil tem sido objeto de constante regulação nos últimos anos. Todas as medidas adotadas tiveram por objetivo primordial aumentar a concorrência numa indústria que, apesar de exibir taxas de crescimento vultosas, é reconhecidamente concentrada<sup>3</sup>. Entre as regulamentações editadas, um marco importante para a competição do setor foi a publicação da Lei 12.865/2013, que dispôs sobre a prestação de serviços de pagamento, incluindo a garantia de interoperabilidade *inter* e *intra* arranjos nos meios de pagamento eletrônicos<sup>4</sup>. Portanto, a interoperabilidade é um dos princípios basais da lei que regula a prestação de serviços de pagamento no Brasil, por ser necessária para inovação e aumento da concorrência.

Mais recentemente, em 2016, o Banco Central do Brasil (BCB) lançou uma agenda de trabalho, chamada BC+, que tem como objetivo revisar questões estruturais relativas a esse mercado que possam gerar benefícios sustentáveis para a sociedade. Como parte desta agenda, em março de 2018, três consultas públicas sobre o setor de meios de pagamento foram publicadas com o intuito de aprimorar e expandir o arcabouço do mercado referido. Entre elas, o Edital 63/2018 trouxe a proposta de que *‘a interoperabilidade<sup>5</sup>, quando realizada entre um arranjo aberto e um fechado, se dê, necessariamente, no bojo das regras válidas para todos<sup>6</sup>’*.

A proposta, em sua essência, procura regular como arranjos de pagamento abertos e fechados devem interoperar. Hoje, nesse contexto, existem dois cenários: (i) por meio de participação, via contrato de adesão, hipótese em que instituidores do arranjo “A” são também participantes do arranjo “B” e aderem às obrigações estabelecidas no regulamento do arranjo “B”; e (ii) por meio de acordos bilaterais específicos, em que os instituidores dos arranjos “A” e “B” estabelecem

---

<sup>3</sup> Para evolução e números recentes, ver Perez e Bruschi (2018)

<sup>4</sup> Circular 3.682/2013 do Banco Central do Brasil dispõe sobre os critérios de interoperabilidade.

<sup>5</sup> Em 2016, o BCB instaurou um grupo de trabalho temático (GT-Interoperabilidade) para definir as condições de interoperabilidade. Relatório final disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/pom/spb/seminarios/2016\\_Dez\\_ForumSPB/Relat%C3%B3rio%20GT%20Interoperabilidade.pdf](https://www.bcb.gov.br/pom/spb/seminarios/2016_Dez_ForumSPB/Relat%C3%B3rio%20GT%20Interoperabilidade.pdf)

<sup>6</sup> Notas à imprensa em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/c/notas/16421>. Acesso: 07/05/2018.

conjuntamente as regras, obrigações e responsabilidades das partes envolvidas no âmbito do arranjo resultante dessa interoperabilidade. O edital, neste ponto, sugere a exclusão da possibilidade de acordos bilaterais, estabelecendo somente o relacionamento via participação (contratos de adesão).

A justificativa para essa medida sugerida é que esses acordos, segundo o arrazoado do edital, poderiam estar prejudicando a competição no mercado, além de representar tratamento discriminatório entre participantes dos arranjos de pagamento. O BCB pondera, ainda, que acordos bilaterais específicos podem ocasionar uma multiplicidade de contratos, que resultam em um custo social mais elevado.

Nesse sentido, dada a atual importância do setor de meios de pagamento eletrônico, o presente estudo analisará o impacto potencial da medida proposta pelo BCB para os emissores de moeda eletrônica e para as inovações no mercado de meios de pagamento, e, conseqüentemente, para a concorrência e o bem-estar do consumidor.

## **2. Considerações sobre o setor**

Novas tecnologias e novos modelos de negócios estão mudando a forma como as pessoas pagam por suas compras e isto acelera a substituição para meios eletrônicos de pagamento, reduzindo o uso de papel-moeda e cheques<sup>7</sup>. Em parte, esse processo é resultado do rápido crescimento do comércio eletrônico, deslocamento que demandou o desenvolvimento de novas soluções de pagamento capazes de acompanhar a transformação do mercado.

Embora ofereça benefícios importantes, o comércio eletrônico expõe os consumidores a riscos diversos, como ocorre, principalmente, nos casos em que a entrega do bem não se efetiva após o pagamento, ou nas hipóteses de má qualidade do produto. Dessa forma, para fomento do comércio eletrônico, foi essencial o desenvolvimento de serviços de pagamento que oferecessem garantias a ambos os agentes: consumidores e comerciantes. Atualmente, os agentes que oferecem esses

---

<sup>7</sup> Dados de 2016 do BCB mostram que os instrumentos eletrônicos de pagamento já representam cerca de 75% dos pagamentos em operações de varejo.

serviços de pagamento podem ser denominados no Brasil, em sua maioria, como emissores de moeda eletrônica.

Diante das diversas potencialidades do mercado de meios de pagamento eletrônico e serviços financeiros digitais e da diversidade dos produtos que surgiram para corresponder a esses potenciais, o funcionamento do setor passou a apresentar relevante complexidade, sendo necessário definir e estudar seus vários agentes e as relações existentes entre eles para a análise dos potenciais impactos regulatórios advindos das propostas do BCB. O principal foco deste estudo, contudo, ficará restrito às relações dos arranjos de pagamento abertos, especialmente dos arranjos de cartões, com os arranjos fechados instituídos por instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica<sup>8</sup>, uma vez que entendemos que consulta pública 63/2018 pode impactar, de forma especial e sem dúvida direta, o funcionamento deste nicho.

## 2.1. Tipos de Meios de Pagamento Eletrônicos

Existe uma ampla gama de instrumentos de pagamento eletrônico em uso atualmente. Incluem-se dentre eles cheques eletrônicos, moedas eletrônicas, cartões de crédito e transferências eletrônicas de fundos. Os instrumentos podem ser baseados em contas proprietárias (eg. cartões e *e-money*) e aquelas baseadas em contas bancárias (eg. transferências de fundos). Esta distinção é importante para se entender a forma de interoperabilidade entre agentes.

Com mais de 40% do total de transações em 2016<sup>9</sup>, os cartões de crédito e débito são os instrumentos eletrônicos mais usados para pagamento. No entanto, esse meio pode não ser o mais adequado para muitos vendedores, em especial os do comércio eletrônico, em razão dos riscos e custos dessas operações, principalmente para os pequenos comerciantes. Para suprir esse nicho, surgiram as moedas eletrônicas, que, contudo, atualmente equivalem somente a 0,1% do total de transações com instrumentos não bancários.

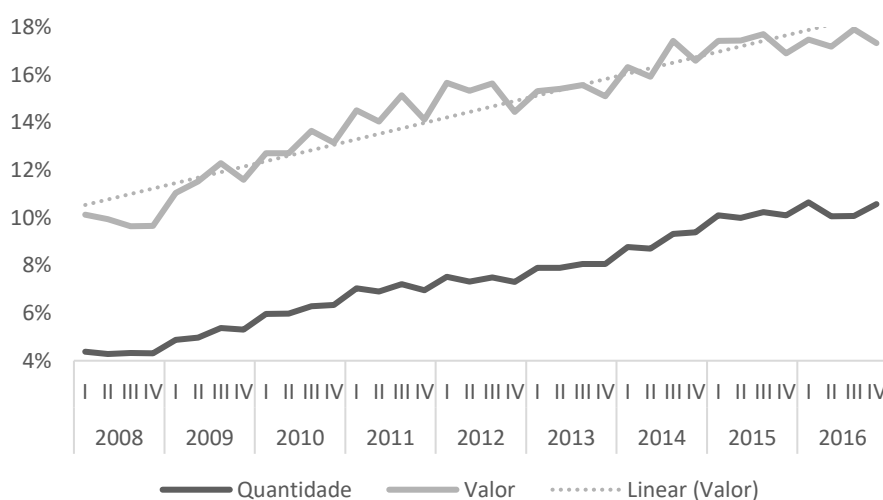
---

<sup>8</sup> Para detalhes do funcionamento do setor de Meios de Pagamento como um todo, ver Perez e Bruschi (2018).

<sup>9</sup> Adendos estatísticos 2016, Estatísticas de Pagamentos de Varejo e de Cartões no Brasil. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?id=SPBADENDOS&ano=2016>. Acesso em 22/05/2018.

A Figura 1 ilustra como as transações com cartões de crédito não presenciais - em sua maioria comércio eletrônico - têm crescido ao longo dos anos. Em 2008, somente 4,4% das transações com cartão de crédito eram não-presenciais (em equivalente a 10,1% do valor do total de transações). Em 2016, essas transações já representavam 10,6% do total de transações com cartão de crédito e 17,3% do valor total.

Figura 1 - Percentual de Transações com Cartões de Crédito Não Presencial



Fonte: BCB

Os dados sobre o setor de moeda eletrônica são escassos no Brasil, o que limita a nossa análise às informações divulgadas no *Red Book*<sup>10</sup>. No entanto, interpretamos os números com cautela, uma vez que os números publicados agregam vários subsetores, não somente de comércio eletrônico.

O relatório divulgado em 2016 mostra que a adoção de produtos de moeda eletrônica tem sido lenta no Brasil. Além disso, diversamente das tendências em outros meios de pagamento eletrônicos e no mundo, as transações com moeda eletrônica têm caído ano a ano no país, passando de 36 milhões em 2012 (0,2 transações por habitante) para 23,4 milhões em 2016 (0,1 transações por habitante). O mesmo ocorre com os valores, que chegaram a USD 1,2 bilhões em 2012 (0,1% do total de transações com instrumentos não bancários), e em 2016 representavam

<sup>10</sup> <https://www.bcb.gov.br/pom/spb/estatistica/port/EstatisticasRedBook2016.pdf> Acesso em 07/05/2018



somente USD 344 milhões<sup>11</sup>. Ademais, uma característica interessante sobre as transações com moedas eletrônicas é que o valor médio por transação, USD 15, é menor do registrado com cartões, USD 25.

Dados sobre os players são ainda mais escassos. O BCB reporta, apenas, que o número de agentes que gerem contas de pagamento pré-pagas subiu de 62 em 2014 para 87 em 2016<sup>12</sup>. Podemos citar os principais: PayPal, MercadoPago e PagSeguro, sem informações, contudo, da respectiva presença de mercado.

## 2.2. O que é Moeda Eletrônica

As primeiras definições importantes são de arranjo de pagamento (AP) e instituições de pagamento (IP)<sup>13</sup>. Arranjos são o conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de serviço de pagamento ao público. São exemplos de AP os procedimentos utilizados para realizar compras com cartões de crédito e débito.

Instituições (IP) são pessoas jurídicas não financeiras<sup>14</sup> que executam os serviços de pagamento no âmbito do arranjo e que são responsáveis pelo relacionamento com os usuários finais do serviço de pagamento.

O BCB classifica em três as modalidades de instituições de pagamento eletrônico<sup>15</sup>: (i) emissora de moeda eletrônica – ente que gerencia conta de pagamento do tipo pré-paga, na qual a moeda eletrônica é aportada, habilitando sua aceitação por usuários recebedores (ex. PayPal) -; (ii) emissora de instrumento pós-pago – instituição que gerencia conta de pagamento do tipo pós-pago, na qual os recursos são depositados para pagamento de débitos já assumidos (ex. NuBank) -; e (iii) credenciadora – entidade que não gerencia conta de pagamento, mas habilita estabelecimentos comerciais para a aceitação de instrumento de pagamento (ex. Cielo, Getnet, Rede, Stone). Os modelos de negócios de cada instituição, apesar de

---

<sup>11</sup> Especula-se que essa tendência pode estar relacionada à redução do uso do cartão pré-pago internacional, em razão do aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) ocorrido no final de 2013.

<sup>12</sup> Disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/ArranjosNaolIntegrantes-Relacao2016.asp?IDPAI=ARRANJOSNAOINTEG> Acesso 07/05/2018

<sup>13</sup> Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.

<sup>14</sup> Algumas instituições financeiras, notadamente os bancos emissores de cartões, também atuam nesta atividade.

<sup>15</sup> Circular nº 3.683, de 2013.

semelhantes, apresentam nuances, mas que não impedem de uma IP atuar em mais de uma modalidade.

O BCB classifica os arranjos de pagamento (AP), ainda, em fechados (eg. PayPal) e abertos (eg. Mastercard e Visa). Nesse contexto, um arranjo de pagamento é considerado fechado quando a gestão de moeda eletrônica ou a gestão de conta, a emissão e o credenciamento de instrumento de pagamento são realizados por instituição de pagamento ou instituição financeira igual, controladora ou controlada pelo controlador do instituidor do arranjo de pagamentos<sup>16</sup>.

Finalmente, moeda eletrônica<sup>17</sup>, também conhecida em inglês como *e-money*, é definida como “recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico, que permite ao usuário final efetuar uma transação de pagamento”, exclusivamente denominada em moeda nacional (reais)<sup>18</sup>. Os emissores deste instrumento, no entanto, operam dentro do sistema bancário, uma vez que a conta de moeda eletrônica, ou do pré-pago, é custeada por meio de transferências de uma conta bancária por aportes e pagamentos com cartão ou boleto bancário. Outra forma de aportar valores nessas contas são as transferências entre as contas de *e-money*.

### 2.3. Como o sistema funciona

A conta pagamento e moeda eletrônica tem múltiplas funções. Para melhor entendimento, exemplificaremos, no entanto, o funcionamento do sistema com uma compra – função básica do meio de pagamento -, mas ressaltamos que outros serviços podem ser ofertados pelos agentes: um consumidor está fazendo uma compra on-line de R\$20 com um comerciante que usa uma carteira digital para processar pagamentos on-line. Se o consumidor também tiver uma conta no mesmo provedor da carteira digital, o provedor cobrará em seu cartão e transferirá fundos para o comerciante. De qualquer maneira, o provedor - não o comerciante - recebe (e é responsável por proteger) os detalhes do cartão do consumidor.

---

<sup>16</sup> Anexo - Circular Bacen nº 3.682/2013

<sup>17</sup> Importante distinguir de moedas virtuais (eg. Bitcoin), que são denominadas em unidade de conta distinta das moedas emitidas por governos soberanos, e não se caracterizam como dispositivo ou sistema eletrônico para armazenamento em reais.

<sup>18</sup> Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013 (art. 6º, inciso VI).

Neste ponto da transação, nenhum fundo foi transferido ainda, e várias etapas devem ser concluídas antes que isso realmente aconteça. O provedor, neste caso, atua como um intermediário. O comerciante pode deixar os fundos na carteira digital, para uso futuro, ou optar por transferi-los para uma conta bancária.

Um fator chave para determinar se os usuários decidem manter fundos na carteira digital é a frequência com a qual eles esperam fazer pagamentos; isso, por sua vez, dependerá do fato de os pagamentos on-line se tornarem amplamente aceitos e do grau de interoperabilidade entre sistemas concorrentes. Aceitação mais ampla e maior interoperabilidade tenderão a aumentar o uso de pagamentos on-line e, assim, levar a maiores saldos médios mantidos nas contas dos provedores.

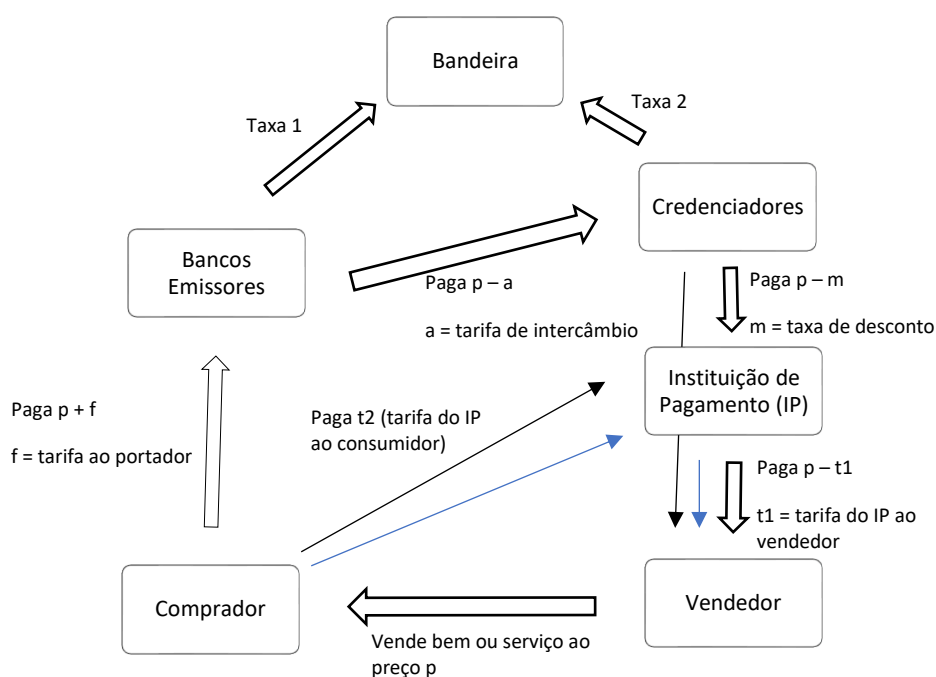
Antes de detalharmos os fluxos, destacamos que o princípio da interoperabilidade, previsto na regulamentação, permite que um titular de conta em um provedor faça um pagamento ou receba um pagamento de um titular de conta em outro provedor. Além disso, no Brasil, interoperabilidade é o nome dado à viabilização (não discriminatória) de fluxo de recursos *inter* e *intra* arranjos de pagamento por meio de regras, procedimentos e tecnologias compatíveis.

Apesar de parecer simples, vários agentes são envolvidos durante esse processo, a depender da forma que o comprador pagará pelo serviço. A Figura 2 ilustra os fluxos com uso de cartão, meio mais frequente de pagamento.

### 2.3.1. Meios de Pagamento e emissores de moeda eletrônica

Na definição dos agentes, a Figura 2 simplifica como são as relações em um arranjo de pagamento aberto com emissores de moeda eletrônica (“Instituição de Pagamento”). O instituidor do arranjo de pagamento (“Bandeira”) é a empresa que autoriza o uso de sua marca e de sua tecnologia proprietária da rede de captura de determinado cartão. Dentro deste arranjo, existem os emissores, que disponibilizam o cartão ao portador e definem limites de crédito, encargos e benefícios. São também responsáveis por autorizar pagamento aos estabelecimentos comerciais ou emissores de moeda eletrônica. Já os credenciadores se dedicam a credenciar estabelecimentos para aceitarem cartões de pagamento.

Figura 2 - EME nas Transações com Cartões de Crédito na Internet em esquemas de quatro partes



Embora devidamente regulada, existe muita confusão sobre a terminologia e definição da Instituição de Pagamento, que muitas vezes é chamada de facilitadora de pagamentos (cujo termo não é definido na regulamentação), ou até mesmo (equivocadamente) de subcredenciadora, que possui a sua natureza própria.

Necessário ressaltar ainda que muitas Instituições de Pagamento facilitadores podem também ser os instituidores de arranjos de pagamento (IAP), que são notadamente os de maior porte<sup>19</sup>, já que utilizam diversos meios de pagamento em seu arranjo, como boleto, cartão de débito e crédito, e transferências bancárias.

#### 2.4. Considerações sobre o Emissor de Moeda Eletrônica (EME)

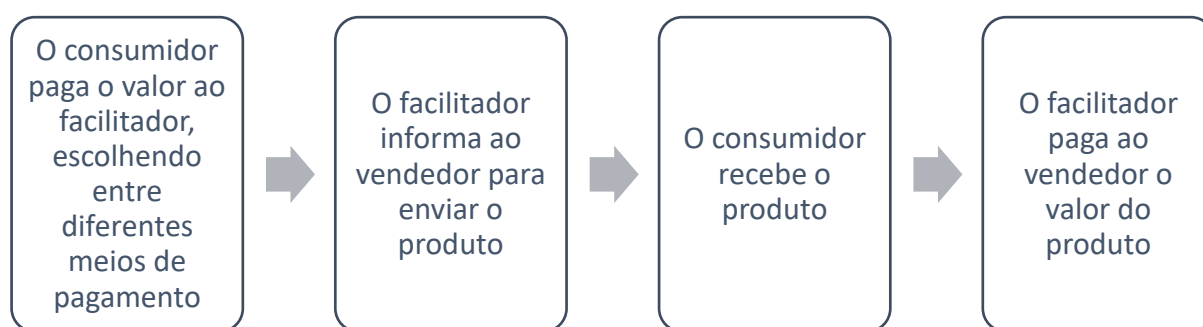
O surgimento dos emissores de moeda eletrônica e sua popularização ocorreu, principalmente, com a maior penetração da internet, o desenvolvimento do comércio eletrônico no Brasil e a necessidade de preencher uma lacuna específica de assimetria de informação. No entanto, os emissores de moeda eletrônica podem oferecer uma vasta gama de serviços, como armazenamento das informações do cartão de pagamento e segurança de entrega de produto comprado online, pelo lado

<sup>19</sup> Voto do Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo, Processo nº 08700.001020/2014-26 (Cade).

do comprador; e soluções contra fraudes, gestão de conta pagamento, adiantamento de recebíveis e aluguel e vender leitoras de cartão (POS), pelo lado do vendedor.

Destacamos, assim, como a principal facilidade oferecida por esses serviços para o comércio online é a mitigação do problema da baixa confiança inicial nas plataformas de vendas online, pois garantem mais segurança ao usuário com seus dados financeiros em relação à loja virtual e o recebimento do produto, como detalhado na Figura 3.<sup>20</sup>

Figura 3 - Transações em ambiente virtual via EME, sob o ponto de vista do cliente



Sob o ponto de vista do comerciante, o emissor de moeda eletrônica abre espaço para que o lojista ofereça ao cliente diversos meios de pagamento sem que a loja se credencie a diversos credenciadores e bancos. Cabe ainda apontar que os emissores de moeda eletrônica (EME) conseguem obter e eventualmente repassar taxas de desconto menores que aquelas obtidas individualmente por cada loja diante do credenciador ou bancos, devido ao maior poder de barganha que possuem<sup>21</sup>. Assim os EME acabam também exercendo um papel de *clearing* no mercado de comércio eletrônico, viabilizando as vendas para pequenos negócios que de outra forma não teriam acesso ao grande público. Provêm ainda acesso dos compradores que podem realizar compras de fornecedores desconhecidos por eliminar os riscos de não recebimento da mercadoria (assimetria de informação e risco moral).

Recentemente, houve uma evolução no modelo de negócio dos emissores de moeda eletrônica, que passaram a oferecer, principalmente aos pequenos

<sup>20</sup> As maiores bandeiras no Brasil, Visa e Mastercard, lançaram também um serviço de facilitador para guardar informações online dos consumidores, a Visa Checkout e o MasterPass.

<sup>21</sup> Protocolo SDE 08012.004089/2009-01.

empreendedores, soluções para recebimento de cartões de pagamento com maiores facilidades às aplicadas pelos credenciadores tradicionais, além de outras facilidades de pagamento, como as assim denominadas “maquininhas”. Os EME, desta forma, aumentam o número de estabelecimentos alcançados por todos arranjos de pagamentos.

Importante ressaltar que os emissores de moeda eletrônica, assim como os credenciadores e bancos emissores, podem ter outras fontes de receita derivadas do negócio de intermediação do pagamento. Por exemplo, alguns auferem receita com a possibilidade de adiantar os recebíveis aos vendedores.

Como as credenciadoras, o emissor de moeda eletrônica também se dedica a habilitar estabelecimentos fornecedores de bens e/ou prestadores de serviços para aceitarem moeda eletrônica por eles emitidas. Conseqüentemente, o EME compete, de certa forma, com todos os agentes de um arranjo de pagamentos: com o credenciador, compete na ponta pelo estabelecimento; com a bandeira, compete tanto pelos serviços de segurança de informação financeira do consumidor, quanto pela possibilidade de os clientes operarem na conta de digital. O mesmo ocorre com os emissores, uma vez que serviços de pagamento em conta digital podem tirar consumidores do sistema bancário clássico.

É importante diferenciar nesse setor os dois tipos de contratos existentes entre EME e arranjos de pagamento: os de participação e os acordos de interoperabilidade<sup>22</sup>.

Os contratos de participação vinculam os facilitadores ao poder regulador dos instituidores dos arranjos, os quais são responsáveis por supervisionar e garantir padrões de confiabilidade das transações realizadas por meio das suas bandeiras. A Figura 4 ilustra esse tipo de contrato. Por meio deste contrato de participação os AP podem impor tanto regras, quanto ao prazo máximo de liquidação da operação, estruturas de tarifas, obrigatoriedade do uso do cartão e não da moeda eletrônica nas compras<sup>23</sup>. Além disto a exigência de participação na Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP) por parte dos arranjos abertos impõe aos arranjos fechados um

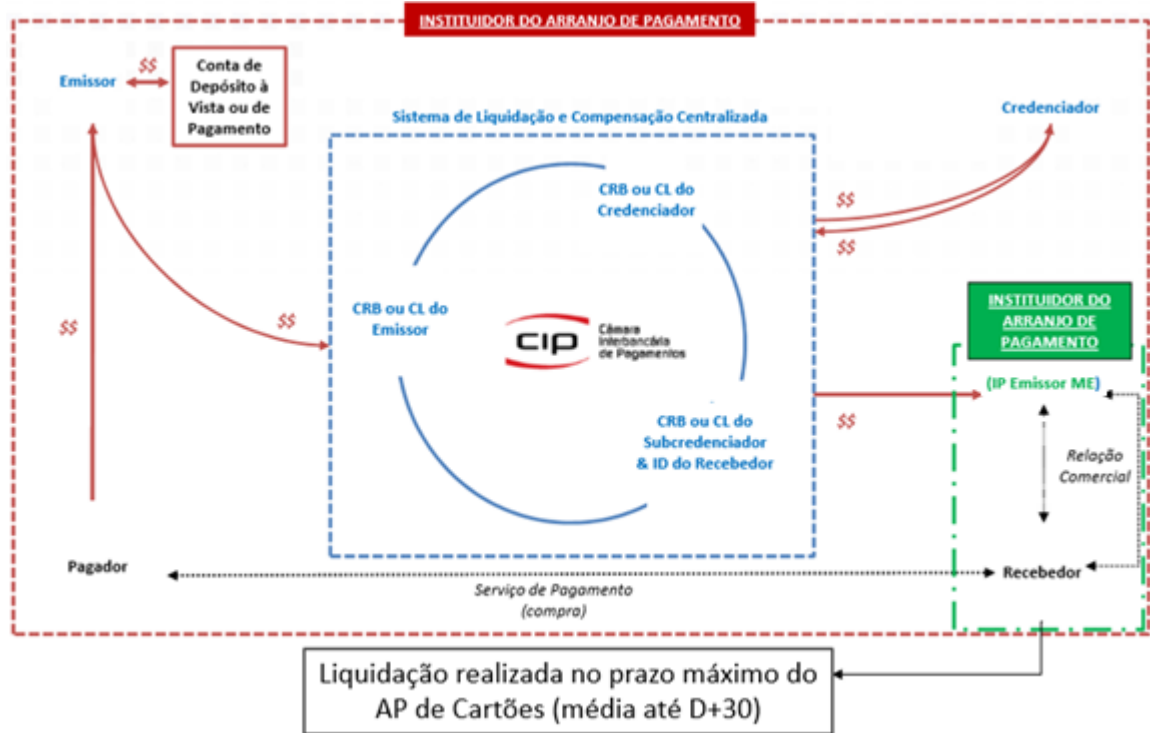
---

<sup>22</sup> Regulamento anexo à Circular BACEN nº 3682/2013.

<sup>23</sup> Circular 3.862/2013 Art. 17.

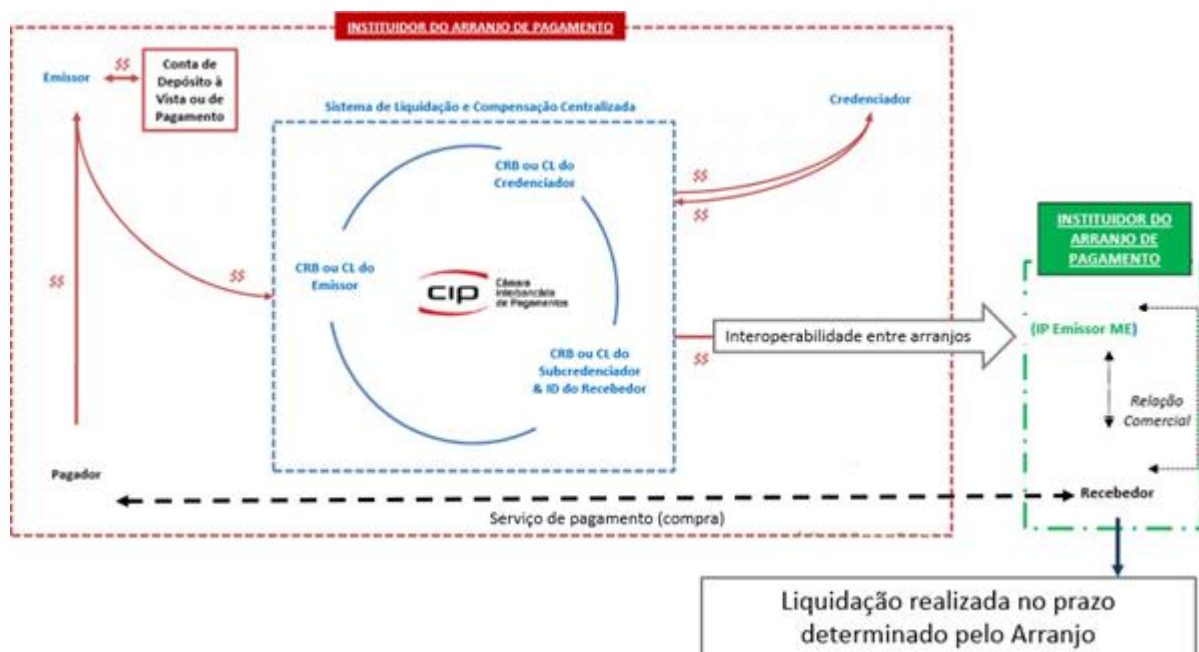
custo adicional, uma vez que hoje liquidam suas transações de forma consolidada e passariam a ter que liquidar individualmente.

Figura 4 - Esquema de Arranjos de Pagamento e EME sob contrato de Participação



Já nos acordos de interoperabilidade entre arranjos, ilustrado na Figura 5, não há esse "poder regulador" de um arranjo em relação ao outro, mas apenas o compromisso de disponibilizar mecanismos que viabilizem, inclusive tecnologicamente, o fluxo de recursos entre eles.

Figura 5 - Esquema de Arranjos de Pagamento e EME sob contrato de Interoperabilidade



Em todos os casos, como o instituidor de arranjo de pagamento aberto (bandeira) não atua por si próprio na execução do contrato de interoperabilidade, as transações são feitas por intermédio de uma credenciadora.

Assim, o Edital 63/2018 busca disciplinar “a interoperabilidade entre arranjos de pagamento, estabelecendo que a interoperabilidade entre arranjo de pagamento aberto e arranjo de pagamento fechado deve ocorrer por meio da participação no arranjo aberto.”

A principal justificativa do BCB é que, se mantida a possibilidade de celebração de acordos de interoperabilidade de forma alternativa aos contratos de participação, os acordos de interoperabilidade podem ser “utilizados para manter o ‘status quo’ ou estabelecer para essas instituições uma situação privilegiada em relação à dos demais participantes que realizam a mesma atividade (ou atividade muito semelhante) no âmbito do arranjo”. Na próxima seção, analisaremos aspectos econômicos importantes dos arranjos de pagamentos fechados instituídos por emissores de moeda eletrônica.

### 3. Aspectos teóricos sobre o setor



Nos últimos anos, houve um aumento global do envolvimento de não-bancos em serviços de pagamento. Nesta sessão, analisaremos brevemente as principais características econômicas intrínsecas aos meios de pagamentos eletrônicos, incluindo moeda eletrônica. As principais discussões do *background* econômico apresentado nesta sessão são baseadas no trabalho de Evans e Schmalensee (2005).

### 3.1. Plataforma de dois lados

O primeiro aspecto econômico a destacar sobre as características do setor é sua característica de ser uma plataforma multilateral, ou sistema de dois lados<sup>24</sup>. Uma plataforma multilateral fornece bens ou serviços a dois ou mais grupos distintos de clientes que precisam uns dos outros de alguma forma e que confiam em uma plataforma para intermediar transações entre eles. Plataformas multilaterais geralmente reduzem os custos de transação e, portanto, facilitam as trocas mutualmente benéficas. Eles tendem a surgir quando há algum valor em obter múltiplos lados juntos, mas os custos de transação ou outros obstáculos ficam no caminho.

Para estabelecer uma plataforma de dois lados os EME devem resolver um problema da galinha e do ovo: os clientes no lado A não participarão sem clientes no lado B, e os clientes no lado B não participarão sem clientes no lado A.

### 3.2. Efeito de Rede

Outro ponto a ser ressaltado é o efeito de rede (também conhecido como externalidade de rede) ocorrido quando os consumidores passam a valorizar mais um produto à medida que outros consumidores passam a usar e valorizar esse produto. No caso de efeitos diretos de rede, o consumidor valoriza e tem maior demanda pelo produto porque outro consumidor o comprou também. Pode-se, por exemplo, estabelecer comunicação entre uns e outros usando essa tecnologia para viabilizar

---

<sup>24</sup> Para discussões mais detalhadas sobre os aspectos econômicos, ver trabalho seminal Rochet e Tirole, 2003.

essa troca. Ou seja, os comerciantes valorizam mais um sistema de pagamento se mais clientes tiverem o cartão e vice-versa. No caso de efeitos de rede indiretos, o consumidor valoriza o produto (e também tem uma demanda mais forte) porque sua compra significa que a demanda por produtos complementares é maior e a oferta desses produtos complementares o beneficiará. Os efeitos de rede diretos e indiretos resultam em decisões de compra interdependentes ao longo do tempo e o valor da plataforma cresce à medida que o público cresce.

### 3.3. Multiproduto

Outra característica fundamental é que as plataformas devem atender a vários grupos de clientes distintos simultaneamente. A literatura destaca que, do lado do custo, pode haver economias de escopo por ter uma empresa produzindo vários produtos. A PagSeguro pode, por exemplo, usar o mesmo sistema para fornecer serviços a titulares de cartões e comerciantes. Do lado da demanda, há vantagens em precificar produtos complementares juntos. Além disso, vários produtos podem ajudar a aumentar os efeitos de rede indiretos. O cartão precursor, Diners Club, não poderia ter existido sem fornecer serviços diferentes para ambos os titulares de cartão e comerciantes.

### 3.4. Quase-monopólio

Em plataformas que atuam na internet, é difícil criar inovações nos pagamentos porque é caro alterar os sistemas atuais e envolver vários agentes no sistema. Ou seja, é possível que um punhado de empresas tenha posições quase monopolistas em certos segmentos e que essas posições serão protegidas em parte por efeitos de rede e as economias de escala resultantes.

Se nenhuma empresa sozinha estabelecer uma posição dominante, a fragmentação do mercado entre os fornecedores concorrentes poderá limitar a utilidade e a conveniência do meio de pagamento – principalmente se não houver

interoperabilidade, e desde que essa interoperabilidade não impeça a diferenciação do produto.

Assim, em mercados nos quais a dominância é determinada pelo efeito de rede, a interoperabilidade funciona como fator decisivo para a possibilidade de existência de múltiplos de agentes de mercado e diversificação das ofertas existentes.

Genakos (2017) apresenta um interessante *framework* mostrando os incentivos de empresas monopolistas para alavancar seu poder de mercado em um mercado primário através da pressão por *foreclosure* dos concorrentes inovadores em um mercado complementar através da degradação ou restrição a compatibilidade e interoperabilidade de seus produtos com aqueles de seus rivais,

### 3.5. *Multihoming*

O mercado de pagamentos eletrônico é, em geral, *multihoming* - um comprador tem mais de um método de pagamento substituto. Assim, um ou ambos os lados do mercado podem se beneficiar quando há interoperabilidade, pois isso permite usar produtos de vários fornecedores (interoperar). No entanto, plataformas de dois lados têm incentivos conflitantes de lucro - eles gostariam de desestimular o *multihoming* para aumentar seu próprio poder de mercado, se isso expandir a demanda geral (Guthrie e Wright, 2007; Rochet e Tirole, 2002).

Armstrong (2006) destaca a importância do *multihoming* para a competição, e que a única forma de empresa entrantes terem sucesso é superando o “gargalo competitivo” tendo acesso franqueado às redes dominantes.

### 3.6. Tecnologia

As emissoras de moeda eletrônica foram construídas notadamente por empresas de tecnologia que passaram a dar novos usos aos meios de pagamento já existentes, mas com oferta de novos serviços. O PayPal, por exemplo, começou seu negócio facilitando a aceitação de cartões por pequenos comerciantes e indivíduos.

Destacados esses aspectos imprescindíveis para a compreensão da lógica econômica do setor, na próxima sessão abordaremos as vantagens e desvantagens de cada tipo de contrato de interoperabilidade, com os possíveis e correspondentes impactos ao setor.

#### **4. Interoperabilidade ou Participação?**

Ambas as formas de contratos disponíveis aos agentes dos meios de pagamento preveem interoperabilidade. A questão crucial é como se categoriza o poder e fiscalização de um arranjo em relação ao outro.

Já está claro ao regulador brasileiro que a falta de interoperabilidade impõe custos óbvios aos usuários, como a inconveniência de manter contas em vários provedores, sem mencionar as taxas associadas à transferência de fundos entre as várias contas. De fato, o Conselho Monetário Nacional estipula pela Resolução nº 4.282, de 2013 que a regulação e supervisão dos APs e das IPs deve ser realizada pelo BC e que devem ter, entre outros, o objetivo de instituir a interoperabilidade.

Destacamos ainda que em 2015 o BCB emitiu a Circular 3.765, pela qual estabeleceu que a interoperabilidade não poderia impor a exigência de participação por parte dos arranjos fechados para que esse acesso ocorresse. Note-se, no entanto, que a proposta atual do edital nº 63/18 dá um passo atrás nesse entendimento propondo a exigência da participação como única forma de interoperabilidade.

Discutiremos nesta sessão as justificativas pertinentes à proposta do BCB, apontando suas vantagens e desvantagens. Sintetizamos a discussão na Figura 6.

##### **4.1. Competição**

Antes da obrigação de interoperabilidade, os dois maiores arranjos de pagamento, Visa e Mastercard, tinham uma participação de aproximadamente 90% do mercado (tanto em volume de transações quanto em valor). O mercado de

credenciadores também era dominado por duas empresas, Visanet e Redecard. Mesmo com o fim da exclusividade entre bandeiras e adquirentes, em 2009, e a previsão de interoperabilidade, em 2013, o mercado brasileiro de cartões continuou caracterizado por um alto nível de concentração.

Em 2016, a participação conjunta das bandeiras supracitadas caiu marginalmente para 89% na função crédito e 73% na função débito, com perda de mercado para a entrante Elo, hoje com 25% do mercado. Já o número de adquirentes no mercado (de débito) aumentou significativamente, passando de praticamente dois, em 2008, para pouco mais de dez em 2016.<sup>25</sup>

Nota-se que a concentração em mercado de dois lados, apesar de parecer exagerada pelas regras normais de análise de competição, neste caso pode ter um efeito benéfico em seu impacto social por aumentar as externalidades de rede, desde que devidamente monitoradas para evitar práticas anticompetitivas.

Como explicitado nas características do setor, as transações com cartão dentro de emissores de moeda eletrônica necessariamente passam por credenciadoras. E, mesmo com a concorrência pelo cadastro de novos comerciantes, há uma externalidade positiva com a existência e expansão dos emissores de moeda eletrônica.

Uma conclusão acerca do efeito líquido da concorrência entre os agentes, contudo, demanda mais informações. Os dados fornecidos pelo Banco Central são insuficientes para saber se os diferentes agentes estudados concorrem pelo mesmo tipo de comerciante. E, deve-se ressaltar, o BCB, no Relatório de Inclusão Financeira de 2015<sup>26</sup>, reconhece que os novos instrumentos de pagamento permitem inclusão financeira, em especial as contas pré-pagas, cujos modelos de negócio destinam-se à população não atendida pelo sistema financeiro nacional.

Uma diferença crucial que afeta a forma de negócio de emissores de moedas eletrônicas com a imposição de contratos por participação é a forma de liquidação das operações. Toda atividade de emissores de moeda eletrônica/gestores de contas eletrônicas implica a atuação como um intermediário, que faz dois processos

---

<sup>25</sup> Para números mais detalhados, ver Perez e Bruschi (2018).

<sup>26</sup> <https://www.bcb.gov.br/Nor/reincfin/RIF2015.pdf>. Acesso em 05/05/2018.

independentes; um para obter o dinheiro da conta do cliente e outro para entregá-lo ao comerciante. Isso faz com que o facilitador liquide somente o consolidado de suas operações na CIP, e não contas individuais dos clientes – como imposto pelo contrato de participação. Com a mudança de contrato, o fluxo de recebimento futuro dos comerciantes, baseado em suas vendas por meio de cartões de pagamento, deveria ser impreterivelmente registrado na CIP, de sorte a impactar na possibilidade de oferta de serviços de garantia de comércio eletrônico, em que o valor da venda só é creditado depois da confirmação do recebimento da mercadoria. Essa mudança implica ainda no acesso aos dados de clientes dos EMEs por parte dos arranjos verticalizados gerando uma assimetria competitiva. Ressalte-se que por meio deste contrato de participação as IAP podem impor regras quanto ao prazo máximo de liquidação da operação, estruturas de tarifas, obrigatoriedade do uso do cartão e não da moeda eletrônica nas compras<sup>27</sup>, o que reduz a competitividade das EMEs. Por outro lado, ao participar do arranjo – ao invés de interoperar – o IP terá necessidade de fazer toda sua liquidação via CIP de forma individualizada. Assim, *marketplaces* e pequenos e médios estabelecimentos podem perder pelo repasse do aumento do custo de transação imposto por essa regra do contrato de adesão.

Desta forma, a imposição de somente uma forma de contrato impediria a oferta de serviços inovadores e, hoje, essenciais para pequenos empreendedores *online*; além de poder afetar a inovação de serviços de meios de pagamento eletrônico.

Reconhecemos que uma agenda única de recebíveis é importante para a maior oferta e opções de crédito aos comerciantes, além de imprimir maior segurança ao sistema financeiro. Entretanto, ainda seria prematura qualquer assertiva quantitativa acerca dos efeitos líquidos da possível medida a ser adotada, uma vez que dados específicos sobre o setor são escassos.

Além disso, como já destacado, o mercado de arranjos de meios de pagamento (ie. bandeira) no Brasil é extremamente concentrado. Assim, a proposta pode reforçar a posição dominante das bandeiras, já que os sistemas fechados são entrantes, como sistemas de pagamento alternativos. Além disso, o contrato de participação pode

---

<sup>27</sup> Circular 3862/2013 Art. 17.

gerar maior poder de mercado às bandeiras com o modelo de participação, uma vez que são também empresas concorrentes das emissoras de moedas eletrônicas.

#### 4.2. Barreiras à Entrada

Como apontado no Relatório sobre a Indústria Brasileira de Cartões de 2010, a verticalização de muitos serviços de credenciamento por instituições bancárias também constituía uma grande barreira à entrada de outros adquirentes. Hoje, o BCB argumenta que a existência de emissores de moeda eletrônica como arranjos de pagamento que fazem acordos bilaterais com as bandeiras impacta negativamente e de forma desigual os demais participantes dentro de um arranjo de pagamento tradicional (eg. adquirentes), uma vez que se trata de agentes que realizam a mesma atividade (ou atividade muito semelhante).

A questão relevante a ser desenvolvida no tocante às barreiras à entrada em um mercado bilateral é se o beneficiário possui vantagens especiais que não poderiam ser replicadas pelos participantes. Esses contratos, contudo, podem claramente ser replicados por instituições dentro de uma mesma modalidade. Qualquer negativa nesse sentido deve ser tratada como ato anticoncorrencial.

Além disso, os arranjos de cartões de pagamento operam a rede e estabelecem regras que resultam na determinação de uma estrutura de preços imposta na plataforma. Isso afeta todos os custos de empresas que hoje tem um negócio focado em reduzir custos de transação. Uma empresa entrante só optará por oferecer um novo ou melhorado serviço de pagamento eletrônico se ela encontrar uma vantagem comparativa ou absoluta sobre os incumbentes.

#### 4.3. Multiplicidade de contratos

Em termos mais gerais, a presunção a favor da separação dos tipos de arranjos desvia-se da teoria da firma, que defende que a integração vertical é uma resposta racional aos contratos incompletos e aos custos de transação associados a uma multiplicidade de contratos.

De fato, uma grande desvantagem potencial de contratos bilaterais é a impossibilidade de escalabilidade, pois se aumenta a complexidade de relacionamentos quando muitos agentes são envolvidos. No entanto, como argumentado na teoria econômica do setor de quase-monopólio, há apenas um pequeno número de agentes e, como tal, um número relativamente pequeno de contratos bilaterais seriam assinados. Portanto, a escalabilidade de acordos bilaterais para esses esquemas não deve ser um problema.

#### 4.4. Outras considerações

Com o contrato de participação, as bandeiras são as instituidoras e reguladoras do seu arranjo. Diversos casos de atividades anticoncorrenciais e anticompetitivas foram protocolados e julgados no Cade no setor de meios de pagamento (ver Perez e Bruschi, 2018), com certa mora na resolução final dos problemas. A imposição de contratos de participação pode, portanto – diante de precedentes do CADE, e considerados os custos indiretos e prazos de trâmite do referido órgão –, terminar por ter efeito contraproducente ao almejado.

Figura 6 - Quadro resumo de possíveis impactos do Edital 63/2018 (BCB)

Stakeholder	O que muda
<b>Perdedores líquidos</b>	
Microempreendedor individual, estabelecimento pequeno e médio	Além de maiores custos de transação pela liquidação individual, esses agentes podem ter perda de faturamento, causada por maiores restrições para ganhar novos clientes no <i>marketplace</i> , devido à assimetria de informação entre esses agentes e os consumidores, e sem garantias adicionais oferecidas pelas EMEs ao consumidor. No entanto, podem ter mais alternativas de vendas de seus créditos de recebíveis.
Emissor de Moeda Eletrônica com pagamentos <i>e-wallet</i> , pré e pós-pagos (eg. Moip, PagSeguro)	Perdem a possibilidade de atuar como <i>clearing</i> nos pagamentos para cartão (débito ou crédito), ficando somente com os pré-pagos ( <i>e-money</i> ), podendo perder volume de vendas, já que os consumidores não terão mais garantias de recebimento de produtos. Também podem perder o acesso quase exclusivo aos recebíveis pelo fato de os mesmos passarem a ser realizados via CIP/CDG e perdem pela necessidade de <i>disclosure</i> de sua base de clientes para as bandeiras (risco de <i>foreclosure</i> ).
Pré-pagos e Fintechs (eg. PagSeguro, Paypal, Mercado Pago)	Podem capturar parte do mercado dos pagamentos que seriam feitos via cartão de crédito ou débito, mas como empresa de tecnologia perde em volume de vendas, perde autonomia para negociar acordos com as bandeiras, tendo que abdicar da possibilidade de criar regras inovadoras em seus arranjos que seriam viáveis somente com a interoperabilidade. Perde ainda pela necessidade de <i>disclosure</i> de sua base de clientes para os concorrentes dominantes.



<i>Marketplaces</i> para pequenos e médios estabelecimentos (eg. Elo 7, Estante Virtual, Mercado Livre)	Perdem mercado
Portador (consumidor)	Perde com menor acesso a produtos de MEIs e empresas de pequeno e médio porte. Pode ter algum ganho na segurança da operação garantida por uma bandeira.
<b>Ganhadores líquidos</b>	
Estabelecimento grande	Menor concorrência dos <i>marketplaces</i>
Adquirentes ou credenciadores (eg. Cielo, Getnet, Rede, Stone)	Ganham pela redução da concorrência com os facilitadores e EMEs a jusante na cadeia e podem ganhar parte dos clientes que ficam desatendidos. Podem perder um pouco de volume de vendas gerados pelos EMEs atualmente, mas ganham acesso às bases de dados de seus concorrentes que já estão no mercado.
Banco Central	Ganha com maior facilidade de fiscalização de menos empresas e com maior segurança sistêmica com eliminação de riscos dos EMEs que agora passam a ser garantidos pelas regras das bandeiras. Redução do custo de supervisão sobre uma série de novos arranjos fechados e seus contratos de interoperabilidade.
Bandeiras (AP)	Passam a ter mais controle sobre os entrantes (IP - facilitadores) e a impor suas regras
Bancos - emissores e ofertantes de crédito de antecipação de recebíveis	No papel de emissores pode ter clientes menos satisfeitos por terem menos acesso seguro a pequenos pontos de venda, mas como bancos e ofertantes de crédito passam a ter menos concorrência na oferta de crédito e passam a ter maior segurança nas garantias oferecidas pelos estabelecimentos por conta do CIP/CDG
<i>Marketplaces</i> próprios (eg. Americanas, Submarino)	Ganham mercado online que antes tinha maior concorrência dos <i>marketplaces</i> para pequenos e médios

## 5. Conclusão

Apesar da baixa disponibilidade de informações quantitativas sobre o setor para conclusões mais concretas, o Banco Central do Brasil deve ter o cuidado de equilibrar a necessidade de proteger o bem-estar social de longo prazo com a necessidade de impedir estratégias anticompetitivas nesse setor altamente dinâmico e complexo da economia, em especial ao setor nascente de meios de pagamentos alternativos que tem um impacto social positivo ao viabilizar plataformas eletrônicas de negociação inclusivas, que permitem a pequenos negócios terem acesso a um conjunto enorme de clientes de forma confiável para todos os participantes. Cabe aqui

tratar com maior cuidado essa abordagem que pode eliminar a flexibilidade necessária para inovações que melhorem o bem-estar social através da inclusão.

## Referências

- Armstrong, M. (2006, September). Competition in two-sided markets. *The RAND Journal of Economics*, pp. 668-691.
- Banco Central do Brasil. (2017). *Estatísticas de Pagamentos de Varejo e de Cartões no Brasil*. Retrieved September 22, 2017, from <http://www.bcb.gov.br/?SPBADENDOS>
- Evans, D., & Schmalensee, R. (2005). *The Industrial Organization of Markets with Two-Sided Platforms*. NBER.
- Genakos, C. K. (2017, September). Leveraging monopoly power by degrading interoperability: Theory and evidence from computer markets. *Economica*, pp. 1-30.
- Perez, A., & Bruschi, C. (2018). *A Indústria de Meios de Meios de Pagamento no Brasil: movimentos recentes*. Insper.
- Rochet, J., & Tirole, J. (2002). Cooperation Among Competitors: Some Economics Of Payment Card Associations. *RAND Journal of Economics*, 33(4), 549-570.