Joint-venture societária para criação de nova bandeira de cartão

Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade)

Ato de Concentração 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.

Relator: Conselheiro **Paulo Burnier da Silveira**

EMENTA: Ato de Concentração. Operação realizada no Brasil. Procedimento ordinário. Formação de uma *joint-venture* societária entre Itaú Unibanco e Mastercard para a criação de uma nova bandeira ou arranjo de pagamento. Rito da Lei nº 12.529/2011. Conhecimento da operação com base no artigo 88, incisos I e II, da Lei nº 12.529/2011. Prazo de apreciação pelo CADE: 233 dias corridos. Taxa processual recolhida. Parecer da SG pela não aprovação da JV tal como notificada. Mercado relevante de arranjos de pagamento. Mercado relevante geográfico nacional. Sobreposição horizontal. Integração vertical. Possibilidade de exercício de poder de mercado mitigado com ajustes contratuais e societários. Aprovação com restrições.

Palavras-chave: Itaú Unibanco. Mastercard. Joint-Venture. Arranjos de pagamento. Cartões de crédito e outros. Aprovação com restrições.

Voto

1. Operação

1. Trata-se de ato de concentração para a formação de uma *joint-venture* (JV) societária entre Itaú Unibanco ("Itaú") e MasterCard Brasil ("Master") com o fim de criar uma nova bandeira, que atuará no mercado de arranjos de pagamentos. O ato de concentração se enquadra nos termos do art. 90, inciso I, da Lei nº 12.529/2011.

2. Requerentes

2.1 Itaú

2. O Itaú é uma sociedade anônima de capital fechado, com sede em São Paulo (SP), pertencente ao Itaú Unibanco Holding S.A. É um banco múltiplo, atuando em diversas funcionalidades, entre elas, a de emissor de cartões de débito e crédito. O Itaú também controla empresas do ramo de arranjos de pagamentos, como a credenciadora Rede e as bandeiras Hiper e Hipercard.

2.2 Mastercard

3. A Master é uma sociedade empresária limitada com sede em São Paulo (SP), integrante do Grupo MasterCard com sede nos Estados Unidos. A companhia atua, principalmente, como bandeira no mercado de arranjos de pagamentos.

3. Requisitos formais da operação

3.1 Prazo para apreciação do ato de concentração

4. O presente ato de concentração foi notificado em 18.09.2015 (nº SEI 0109940). Na data de 11.05.2016, referente à 85º Sessão Ordinária de Julgamento, transcorreram-se 233 dias do prazo de apreciação do CADE.

Assim, atesto a conformidade do prazo de apreciação do ato de concentração pelo CADE, considerado o limite de 240 dias, previsto no artigo 88, §§2º e 9º, da Lei 12.529/2011.

3.2 Conhecimento da operação

5. Os grupos econômicos dos quais fazem parte o Itaú e a Master tiveram, no ano de 2014, no Brasil, faturamentos que atendem aos valores presentes nos incisos I e II do artigo 88 da Lei nº 12.529/2011, emendados pela Portaria Interministerial nº 994/2012. Portanto, conheço da operação.

3.3 Pagamento da taxa processual

6. A taxa processual foi devidamente recolhida, nos termos do art. 23 da Lei nº 12.529/2011 (nº SEI 0109944).

4. Breve histórico processual

4.1 Inicial

7. Apesar da notificação do presente ato de concentração ter sido feita em 18.09.2015 (nº SEI 0109940), as Requerentes já haviam notificado operação com o mesmo propósito em 22.04.2015 por meio do Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79 (nº SEI 0119478). No entanto, na sequência de discussões preliminares com a Superintendência-Geral do CADE, as Requerentes optaram por desistir da operação tal como havia sido notificada, o que levou a uma reformatação da estrutura jurídica da operação e consequente ressubmissão ao CADE através do ato de concentração ora em análise.

8. Destaca-se que, durante a instrução deste primeiro ato de concentração submetido pelas Requerentes, o Banco Central do Brasil (BACEN) emitiu uma manifestação, em resposta ao ofício da SG, pontuando preocupações no âmbito concorrencial e regulatório, com conclusão no sentido da necessidade de alteração do formato da JV para sua adequação à regulação setorial.

9. Na notificação inicial do presente ato de concentração, o Itaú alega como benefícios da operação: "*(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" (nº SEI 0141416). Além disso, busca-se introduzir um novo modelo de arranjo de pagamentos que torne possível a diminuição dos custos, tanto para adquirir a bandeira como na administração dos meios de pagamento.

10. Por sua vez, a Master argumenta 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*" (nº SEI 0141416). Segundo a própria Master, a operação estaria em acordo com a estratégia global do Grupo Mastercard, que visa expandir seu mercado por meio da elaboração de novos produtos e serviços de forma a aumentar seu portfólio.

11. As Requerentes sustentam que não haveria efeitos anticompetitivos decorrentes da operação, de forma que o ato de concentração deveria ser aprovado sem restrições.

4.2 Parecer da Superintendência-Geral do CADE

12. A Superintendência-Geral do CADE ("SG"), em seu Parecer técnico nº 2/2016/CGAA2/SGA1/SG (nº SEI 0159279), teceu elaborada explanação acerca do mercado de meios de pagamentos, com especial ênfase no índice de concentrações e no modo de funcionamento.

13. Em sua análise, a SG oficiou diversos agentes do mercado. A maioria deles afirmou não poder chegar a grandes conclusões acerca da operação sem ter acesso às informações confidenciais. Todavia, um fator presente em muitas das respostas dos agentes oficiados foi a necessidade de que a nova bandeira operasse de forma indiscriminada e transparente. Entre os agentes oficiados estão credenciadoras de menor porte, situadas na franja do mercado, como a GetNet Adquirência e Serviços para Meios de Pagamentos S/A ("GetNet"), a Stone Pagamentos S/A ("Stone") e a Elavon do Brasil Soluções de Pagamento S/A ("Elavon").

14. Foram igualmente oficiados outros importantes *players* do setor, como a Elo Serviços S.A. ("Elo"), detida por Banco do Brasil, Bradesco e

Caixa Econômica Federal ("Caixa"), a Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. ("Visa"), principal concorrente da Master, ambas no mercado de bandeiras, assim como o HSBC Bank Brasil S/A ("HSBC") e o Banco Bradesco S.A. ("Bradesco"), no mercado de emissores de cartões.

15. Em síntese, a SG identificou potenciais problemas concorrenciais, principalmente em relação à integração vertical pelo lado dos credenciadores, o que poderia resultar em discriminação em relação a outras bandeiras no mercado de emissão, bem como discriminação de credenciadoras por parte da nova bandeira. Nesse sentido, recomendou a impugnação do ato perante o Tribunal, no sentido de não aprovar a operação nos termos propostos pelas Requerentes.

4.3 Manifestação do BACEN

16. Em 15.06.2015, ainda no âmbito da primeira notificação ao CADE, o Banco Central do Brasil (BACEN) foi oficiado pela SG para se manifestar. Na ocasião, o BACEN demonstrou preocupação com o formato da JV em razão da exclusividade, pois à época a operação tinha um desenho de arranjo fechado. Neste sentido, recomendou[1] **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**. **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**.

17. Em suma, parece ser possível extrair ao menos duas conclusões da manifestação do BACEN: (i) o problema central da operação proposta decorre de o fato do arranjo ser fechado (ainda sob o formato da primeira notificação ao CADE) e (ii) a ausência de vedação — regulatória — para a verticalização (ou reforço de verticalização) no mercado de arranjo de pagamentos.

4.4 Instrução complementar

18. O presente ato de concentração foi distribuído à minha relatoria na 100ª Sessão de Distribuição Ordinária, que se deu em 25.01.2016 (nº SEI 0158492), com publicação no Diário Oficial da União no dia seguinte (nº SEI 0159107). Em 24.02.2016, as Requerentes protocolaram petição na qual impugnaram o Parecer nº 2/2016/CGAA2/SGA1/SG (nº SEI 0159279) e, subsidiariamente,

[1] Resposta ao ofício 2795/2015/CADE no Processo nº 08700.003699/2015-79, par. 30.

manifestaram o interesse em formalizar proposta de Acordo em Controle de Concentração ("ACC") para sanar as preocupações concorrenciais apresentadas.

19. Durante os aproximados três meses e meio em que o caso esteve neste gabinete, diversas reuniões presenciais foram feitas com as Requerentes e com agentes econômicos do setor. Em resumo, segue abaixo uma relação das reuniões realizadas a fim de tratar do caso.

Tabela 1

Reuniões realizadas no âmbito do Tribunal Administrativo			
Data	Solicitante	Conselheiro Participante	Nº SEI
28.01.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0160378
15.02.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0166521
25.02.2016	Visa	Paulo Burnier da Silveira	0170696
02.03.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0172372
15.03.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0177542
28.03.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0182079
31.03.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0183623
07.04.2016	Abranet	Paulo Burnier da Silveira	0186084
19.04.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0190507
07.05.2016	Abranet	Paulo Burnier da Silveira	0196587
11.02.2016	Requerentes	Paulo Burnier da Silveira	0198482
	Obs.: reuniões computadas até a data de julgamento		

20. Note-se que inexiste qualquer agente econômico habilitado formalmente como terceiro interessado no processo.

É o relatório.

5. Mérito

21. Inicialmente, em relação à inexistência de terceiros interessados no processo, percebe-se que isto poderia indicar a ausência de problemas concorrenciais da operação notificada. No entanto, não é o que se verifica nos

autos confidenciais do processo, tampouco nas reuniões presenciais ocorridas no CADE. As particularidades do mercado permitem sugerir que certos *players* mantiveram comportamento reticente durante fase de instrução, em razão da relação complexa de complementaridade do setor, que será analisada na parte de mérito do voto.

22. Além disso, parece evidente que os elevados índices de concentração do setor exigem um exame minucioso de potenciais problemas concorrenciais. Neste contexto, merece menção a Nota Técnica 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE, de 16.03.2016, em que a SG sugere a abertura de 3 (três) inquéritos administrativos para averiguação de possíveis práticas anticompetitivas no setor de credenciamento, em particular (i) a exclusividade na captura da bandeira, (ii) a recusa na leitura da agenda de recebíveis de credenciadores de pequeno porte, bem como (iii) a discriminação no uso dos equipamentos de captura multiadquirência (*Pinpads*). Segundo a análise preliminar da SG, estas práticas poderiam permitir o reforço de uma posição dominante das duas maiores credenciadoras — Cielo e Rede — no mercado de credenciamento.

23. Ainda a título preliminar, destaca-se a existência de duas petições, protocoladas nos dias 09.05.2016 (anteontem) e 11.05.2016 (hoje), que pedem o adiamento do presente julgamento, sendo a primeira de autoria da União Nacional das Entidades de Comércio e Serviços (UNECS) e a segunda da Frente Parlamentar Mista em Defesa do Comércio, Serviços e Empreendedorismo (CSE). Esta foi a primeira manifestação de ambas as entidades neste processo, apesar da notificação do caso ao CADE há exatos 233 dias, em 18.09.2015. Além disso, não houve qualquer pedido de audiência em meu gabinete, tampouco pedidos de sustenção oral na sessão de julgamento, a este respeito. Neste sentido, indefiro ambos os pedidos, por considerá-los intempestivos, além de inoportuno o adiamento do julgamento. Lembre-se que a legislação brasileira prevê o prazo máximo de 240 dias para a análise dos atos de concentração, sendo esta sessão a última dentro deste prazo.

Dito isto, passa-se à análise do caso concreto, com atenção especial ao nexo de causalidade existente entre os possíveis problemas concorrenciais do setor e a operação proposta pelas Requerentes.

5.1 Mercado relevante

24. O mercado afetado pela operação é o de **arranjos de pagamentos no Brasil**. Tal mercado possui características únicas e um grau elevado de

complexidade quando se trata de análise concorrencial. A SG, tendo em vista a experiência do CADE em instruções anteriores[2] e o Relatório conjunto do BACEN, SDE e SEAE,[3] relatou, em parecer (nº SEI 0159279), os principais agentes do mercado e a dinâmica de interação entre eles. Abaixo seguem, de forma sucinta, os principais pontos desse relatório com o intuito de clarificar a análise de mérito.

5.1.1 Introdução

25. O mercado de arranjos de pagamento, comumente chamado de mercado de bandeira, agrega o relacionamento entre diferentes agentes, extrapolando a relação vendedor e comprador. Neste terreno, é possível identificar e definir os seguintes atores econômicos:

- **Bandeiras ou arranjos de pagamento**: 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**: 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 denominados de **adquirentes**. Ressalta-se que a Rede, uma das duas maiores credenciadoras do país, é controlada pelo Itaú;
- **Emissor do cartão**: empresa nacional ou estrangeira autorizada 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;

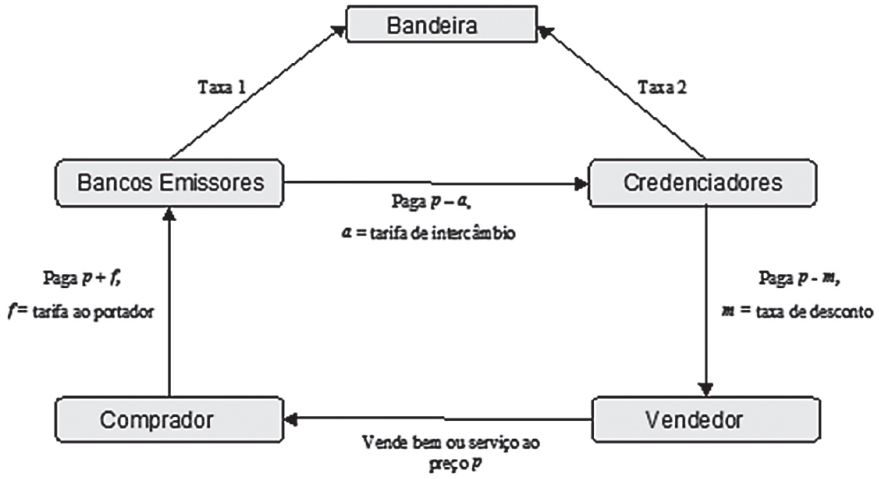
---

[2] Como exemplo: 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, 1º edição, maio/2010 — BACEN, SDE e SEAE, www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf.

- **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 um 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**: 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.*

26. A estrutura do mercado é organizada de maneira a corresponder à teoria econômica do mercado de dois lados (M2L), como ilustrado na figura que se segue:



Fonte: Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, elaborado pelo Banco Central do Brasil, SEAE/MF e SDE/MJ, 2010. p. 22-23.

27. A ilustração apresenta, além do posicionamento dos agentes, os componentes de custo e as tarifas cobradas. No momento em que um portador utiliza seu cartão para realizar uma compra, o vendedor recebe do credenciador o preço do bem ou serviço "p" menos a taxa de desconto "m" — sendo a taxa "m" conhecida no mercado como MDR (*Merchant Discount Rate*). O emissor paga ao credenciador o valor "p" menos a tarifa de intercâmbio "a". Repare que o banco emissor recebe a tarifa de intercâmbio "a" somada à tarifa do portador "f". Além dessas tarifas, tanto o credenciador quanto o banco emissor pagam uma taxa à bandeira pelo uso da marca e por serviços da rede internacional. O estabelecimento, por sua vez, paga ao credenciador uma taxa de permanência na plataforma, geralmente correspondente ao aluguel de equipamentos e ao custo de manutenção de softwares. Esse último pagamento é, usualmente, negociado entre o estabelecimento e o credenciador, podendo inclusive não ser cobrado.

28. Dois pontos adicionais, não presentes na imagem acima, devem ser salientados. Primeiramente, a possibilidade de o mercado se organizar em "três pontas" (em contraste com a imagem que retrata o modelo de "quatro pontas") quando o emissor e o credenciador são assumidos por um único agente (por exemplo, nos casos de transações oriundas das bandeiras Diners e American Express). Em segundo lugar, a presença dos facilitadores, intermediários entre os credenciadores e os lojistas. Esses agentes não liquidam as operações e não têm acesso direto às bandeiras, exacerbando uma relação de complementaridade ao mesmo tempo que competem com os credenciadores. Para fins da análise deste ato de concentração, o detalhamento do mercado de facilitadores será deixado de lado. A relevância do facilitador, para esta análise, está no fato de que eles geralmente atuam com pequenos e médios estabelecimentos, devido a sua simplificação e à forma de cobrança.

5.1.2 Breve histórico do mercado

29. Tendo em mente a dinâmica atual do mercado de arranjos de pagamentos, faz-se necessário destacar os principais pontos acerca do histórico do mercado, relatado pela SG.

30. O forte crescimento da indústria de cartões de crédito e débito durante os anos 1990 no Brasil assistiu ao surgimento do duopólio entre a bandeira Visa, também controladora da credenciadora/adquirente Visanet, e a bandeira Master, também detentora da credenciadora/adquirente Redecard.

31. Tal duopólio foi percebido na elaboração do "Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos", projeto conjunto do BACEN, SDE e SEAE, em 2010. As principais conclusões do documento se remetiam ao mercado de credenciamento, principalmente no tocante à ausência de neutralidade do prestador de serviço de rede, à ausência de interoperabilidade entre prestadores de serviço, dificultando a entrada de novos competidores, e à exclusividade contratual entre o proprietário do arranjo e o credenciador.

32. A partir desse relatório, tanto a SEAE, por meio de instauração de Processo Administrativo,[4] quanto o BACEN, via publicação de novas regras, impuseram modificações ao mercado, proporcionando uma ruptura com o modelo de credenciamento exclusivo vigente até então. No entanto, segundo a SG, apesar das consequências positivas impostas pelos reguladores, a concentração do mercado parece ainda bastante elevada, mesmo com a entrada de novos agentes, como é possível ver na tabela abaixo:

Tabela 2
Percentual de estabelecimentos credenciados

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.

33. É possível perceber, na tabela, que o nível de concentração das duas maiores marcas praticamente não sofreu alteração desde a abertura do mercado, o que indica que há, ainda, uma elevada barreira a entrada.

34. Finalmente em 2013, entrou em vigor a Lei nº 12.865/2013, que regulamenta o setor de meios de pagamento, conferindo ao BACEN e ao Conselho Monetário Internacional ("CMN") a competência para tanto. A legislação se preocupou também em incluir um dispositivo que resguarde a competência do

[4] Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31. Representante: SDE – *ex officio*. Representadas: Visa do Brasil Empreendimentos Ltda.; Visa International Service Association e Companhia Brasileira de meios de Pagamento.

Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência de aplicar as "*penalidades cabíveis por violação das normas de proteção do consumidor e de defesa da concorrência*".[5]

35. Nesse sentido, tanto a referida lei como os demais dispositivos infralegais têm como princípio a interoperabilidade, inter e intra-arranjos, bem como o acesso não discriminatório aos serviços necessários ao funcionamento do mercado. Neste sentido, prevê o art. 3º da Resolução do BACEN nº 4282/13:

Art. 3º. Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional:

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

II — inovação nos arranjos de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos;

IV — acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessárias ao funcionamento dos arranjos de pagamento; [...].

36. Além dos norteadores citados, outros mecanismos também foram adotados nas demais resoluções com o objetivo de garantir não apenas a interoperabilidade e a não descriminação, mas também a transparência, o fomento e a competição. Portanto, a recente regulação visa, claramente, a adoção de novos modelos que permitam a entrada de novos *players*, assim como a garantia de **neutralidade das bandeiras** em um mercado de dois lados.

37. Em suma, parece evidente a preferência do regulador setorial (BACEN) em optar por princípios e mecanismos de isonomia, não discriminação e interoperabilidade, em detrimento de uma simples proibição de verticalização, com a eventual vedação, por exemplo, da participação de um emissor no mercado de bandeiras. Isto reforça a existência — e as responsabilidades — de um desenho institucional marcado pela **complementaridade entre regulação e defesa da concorrência** no Brasil.

5.1.3 Mercado de dois lados: aspectos gerais

38. Como já mencionado, o mercado brasileiro de arranjos de pagamento tem significativa aderência ao modelo econômico de M2L e às externalidades de rede. Dessa forma, cabe discorrer, brevemente, sobre a literatura econômica.

---

[5] Art. 11 da Lei nº 12.865/2013.

39. O M2L prevê a interdependência entre distintos grupos de consumidores ligados por uma única plataforma de intermediação das transações e pela presença de externalidades indiretas. Segundo Rochet e Tirole (2006),[6] um M2L é aquele em que uma plataforma de intermediação é capaz de afetar o volume de transações ao cobrar um valor diferenciado de cada lado do mercado. Em outras palavras, a plataforma é responsável por elaborar uma estratégia de precificação com o objetivo de atrair os dois lados do mercado. Evans e Schmalensee (2007) complementam a definição, afirmando que o M2L é caracterizado pela existência de dois tipos de agente que não conseguem capturar valor por meio de interação mútua, apesar de possuírem interdependência. Assim, seria necessária a existência de uma plataforma como "catalisador econômico". Em suma, a plataforma tem dois papéis importantes no M2L: permitir a sua existência, reduzindo custos de transação, e desenvolver a precificação de maneira a equilibrar os dois lados.

40. Outro fator fundamental na distinção de um M2L remete à existência de externalidades de rede. Como bem relata a Conselheira Cristiane Alkmin Junqueira Schimdt no Ato de Concentração nº 08700.006723/2015-2, "*Há externalidade de rede (ou de difusão) quando a demanda de um consumidor (ou a sua utilidade) é uma função, dentre outros fatores, do número de consumidores que adquirem determinado produto/serviço*".[7] Ou seja, os efeitos indiretos de rede representam o valor que um consumidor atribui à plataforma, dependendo do número de consumidores que se utilizam do outro lado do mercado.[8]

41. Assim, o M2L apresenta externalidades de rede positivas, ou seja, um aumento do consumo em um dos lados, acarretará, em geral, em um aumento do consumo no outro lado. Como exemplo de M2L, é possível identificar as plataformas de videogame (consumidores e desenvolvedores de jogos), as transmissoras de conteúdo visual de televisão (espectadores e anunciantes), shoppings (lojistas e consumidores) e sistemas operacionais (desenvolvedores e clientes finais).

---

6 ROCHET, J.; TIROLE, J. *Tying in Two-Sided Markets and the Honor All Cards Rule*. Mimeo, IDEI, University of Toulouse, 2006.

7 Ato de Concentração nº 08700.006723/2015-2, Conselheira-Relatora Cristiane Alkmin Junqueira Schimdt, de 24.02.2016, parágrafo 157 do voto.

8 EVANS, D. *Two-Sided Market Definition*. University of Chicago Law, 2009.

5.1.4 Mercado de dois lados: aspectos específicos da operação

42. No caso em tela, a plataforma do M2L pode ser representada pela bandeira que proporciona a existência dos mercados interdependentes de emissores de cartão, de um lado, e de credenciadores aptos a receber as transações, de outro. Como já apresentado, a ponta dos emissores está conectada ao portador do cartão, enquanto a ponta dos credenciadores está conectada aos estabelecimentos. Estes sim, os consumidores finais nesse M2L.

43. De forma alinhada com a teoria do M2L e tendo em mente a dinâmica de tarifas do mercado, percebe-se que a bandeira é responsável pela precificação das taxas cobradas de ambos os lados de maneira a equilibrar o mercado. É importante frisar que a bandeira, de fato, tem esse incentivo, uma vez que apenas o desenvolvimento de ambos os lados irá gerar valor ao negócio da plataforma. Assim como na teoria, a plataforma de arranjo de pagamentos desenvolve um sistema de preços diferenciado para cada um dos lados.

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

45. A precificação elaborada pela bandeira é definida de acordo com as elasticidades-preço das demandas dos lados e pelo grau de competição de cada uma das pontas. Entretanto, na prática, a forma de cobrança, apesar de seguir o comportamento descrito, apresenta variados formatos, podendo as taxas serem diferenciadas por volume de transação ou tipo de estabelecimento. A multiplicidade de formas revela a complexidade das negociações no mercado de arranjo de pagamentos.

46. Além das taxas supracitadas, que consideram custos variáveis, a dinâmica de precificação ainda inclui custos fixos. Os portadores de cartão, clientes finais no lado dos emissores, geralmente pagam ao banco emissor um valor fixo de anuidade que, muitas vezes, é abatido, em parte ou integralmente, de acordo com o volume de transações. Da mesma forma, os lojistas pagam um aluguel da máquina de credenciamento aos adquirentes. Mesmo as

taxas que variam conforme o volume transacionado, algumas vezes, detêm componentes fixos, o que revela, mais uma vez, a complexidade da dinâmica de mercado.

47. O repasse de custos de ambos os lados, refletido nos preços cobrados, depende de uma série de fatores. Se os custos de um banco emissor aumentarem, por exemplo, o mesmo pode ser repassado para o portador via aumento da anuidade. Ou ainda, via aumento da taxa de intercâmbio, que poderia ser transferida em aumento do MDR por parte do credenciador, chegando ao lojista, que poderia, ainda, repassar tal custo ao portador do cartão mediante aumento de preço dos produtos ou serviços vendidos.

48. Todavia, dois pontos devem ser ressaltados nesta linha de raciocínio: em primeiro lugar, o banco não poderia, de maneira direta, aumentar a taxa de intercâmbio, uma vez que esta é estipulada pela bandeira. Assim, o aumento do valor da taxa de intercâmbio dependeria de negociação direta entre os emissores e as bandeiras e, consequentemente, do grau de competição e das elasticidades-preço de cada um dos atores do M2L. Em segundo lugar, o repasse do aumento de custo inicial ao longo do restante da cadeia também dependeria do nível de concorrência e demanda de cada elo. Na prática, a taxa final paga pelos usuários tem apresentado tendência decrescente nos países desenvolvidos, devido ao aumento da importância do mercado de pagamentos e a consequente discussão em torno da regulação.[9]

49. O exemplo ilustrativo apresentado poderia ser estendido às diferentes pontas do mercado (além do emissor, o credenciador e a bandeira). Dito de outra forma, o mercado de meios de pagamentos possui interdependência entre consumidores, necessitando de aderência de ambos os lados, diferentemente de outros M2L, em que a dependência é apenas unilateral. Por essa razão, a literatura econômica, usualmente, se utiliza do exemplo do mercado de arranjos de pagamento para ilustrar um M2L clássico.[10]

50. Nesse sentido, é possível afirmar que a taxa de intercâmbio tem papel crucial na interligação entre os lados do mercado, permitindo também a

---

[9] Note-se que as taxas de intercâmbio cobradas na Europa são sensivelmente mais baixas do que aquelas praticadas no Brasil. Em uma transação hipotética de R$ 100,00, geralmente R$ 0,30 são referentes às taxas de intercâmbio em transações a crédito, fruto da recente regulação imposta. (<www.europarl.europa.eu/news/pt/news-room/20150306IPR31705/Limites-m%C3%A1ximos-para-taxas-cobradas-por-pagamento-com-cart%C3%A3o-de-d%C3%A9bito-e-cr%C3%A9dito>). No Brasil, estes valores somariam aproximadamente R$ 1,63.

[10] Ver, por exemplo: BAXTER, W. F. Bank interchange of transactional paper: legal perspectives. *Journal of Law and Economics*, 26, p. 541-588, 1983.

internalização da externalidade de rede. Tal externalidade é fruto da valoração que o consumidor atribui ao cartão na medida em que mais estabelecimentos passam a aceitá-lo. Analogamente, os lojistas valorizarão mais os plásticos conforme o aumento do número de usuários. **Dessa forma, fica claro o papel exercido pela bandeira na estratégia de precificação: a atração dos dois lados do mercado, levando em consideração a elasticidade-preço das demandas, separadamente. Assim, a bandeira cobra preços diferentes para cada um dos lados de maneira a perseguir o equilíbrio entre as demandas dos portadores e dos lojistas e, consequentemente, dos emissores e dos credenciadores.**

51. A teoria econômica do M2L aplicada ao mercado de arranjos de pagamentos ainda discorre sobre a dinâmica concorrencial em diferentes situações hipotéticas. Ela será retomada quando tratarmos da rivalidade no mercado de arranjos de pagamentos, mais à frente.

5.1.5 Dimensão produto

52. Como explicitado, com o auxílio da teoria econômica e do histórico do ambiente brasileiro, o mercado relevante em questão na dimensão produto é o de **arranjos de pagamentos**. Apesar do ato de concentração tratar da criação de uma nova bandeira, a análise deve ser feita abrangendo toda a estrutura do mercado, incluindo os lados dos emissores e dos credenciadores, assim como as diferentes modalidades de meios de pagamento: cartão de crédito, cartão de débito e cartão pré-pago.

53. A abrangência na definição do mercado relevante é justificada, não apenas pela teoria econômica, mas também pela jurisprudência do CADE, que definiu dessa forma o mercado relevante no Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28, que envolveu a criação da bandeira Elo.

5.1.6 Dimensão geográfica

54. A dimensão geográfica do mercado relevante é **nacional**. Tanto a regulação bancária vigente quanto as taxas impostas ao uso de recursos estrangeiros inviabilizam tanto o portador de adquirir um cartão estrangeiro emitido por uma bandeira estrangeira quanto o lojista de contratar um credenciador que não seja nacional.

5.2 Possibilidade de exercício de poder de mercado

55. Antes de abordar a criação da JV e analisar a possibilidade de exercer poder de mercado, se faz necessário realizar a contextualização do mercado de arranjos de pagamentos no Brasil no tocante à estrutura concorrencial, principalmente quanto à concentração e à verticalização.

5.2.1 Concentração e verticalização

56. Conforme relatado pela SG, há um esforço contínuo desde meados dos anos 2000, por parte dos reguladores, em abrir o mercado para novos agentes, visando a desconcentração. No entanto, a despeito desse esforço, o mercado de meios de pagamento se mantém bastante concentrado. Dessa forma, a SG se preocupou em relatar a atual configuração concorrencial do mercado em seu parecer (nº SEI 0159279).

57. A plataforma do mercado é dominada pelas Bandeiras Visa e Master que detêm, aproximadamente, 87% do mercado de transações a débito e a crédito. Diferente do que acontecia no passado, tais bandeiras não são verticalizadas nem na ponta da emissão, nem na ponta do credenciamento. Além disso, conforme relatado, desde 2010 ambas as bandeiras são interoperáveis, ou seja, o acesso a ambos os meios de pagamento é aberto. Isso significa dizer que inexiste qualquer barreira em termos de exclusividades para que um emissor ou um credenciador passe a operar com alguma dessas bandeiras, bastando apenas que entrem em um acordo negocial.

58. Outras bandeiras, de menor porte, também integram o mercado e têm apresentando crescimento substancial nos últimos anos. A terceira maior bandeira é a Elo, controlada por uma associação entre Bradesco, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal ("Caixa") e que começou a operar em 2011. Em 2014, as transações a débito da Elo já representavam 9% do mercado nacional, apesar da ainda baixa presença no mercado de crédito (cerca de 1%). Como já mencionado, a criação da Elo foi passível de análise do CADE no Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28.

59. Outra bandeira atuante no mercado nacional é a internacional American Express ("Amex"). Segundo a própria bandeira, em instrução oficiada pela SG, sua atuação é focada em um mercado de nicho, especificamente no público de alta renda, tendo 3% de *market-share* de transações a crédito.

Diferentemente das líderes Visa e Master, a Amex atua no formato de três pontas por meio do serviço VAN (*Value Added Network*) e tem como parceiros nacionais o Bradesco no lado da emissão e a Cielo no lado do credenciamento.

60. Na região Nordeste, as bandeiras Hipercard e Hiper possuem presença significativa, com representação de 2,5% do mercado nacional em 2014.[11] A Hipercard era considerada um cartão "*private label*" do grupo de supermercados BomPreço, que também detinha forte presença na região, até ser adquirido pelo Itaú em 2004. A Hiper, também detida pelo Itaú, é uma bandeira independente, não derivada de estabelecimento. Segundo o Itaú, a Hiper representa um investimento por parte do banco no mercado de bandeiras que pretendia competir com Master, Visa e Elo. Contudo, segundo o Itaú, a não internacionalização da bandeira tem dificultado a difusão da mesma, frustrando seus controladores. Atualmente, as transações da Hiper e da Hipercard são capturadas apenas pela credenciadora Rede.

61. A tabela abaixo sintetiza a concentração do mercado de bandeiras:

Número de cartões de crédito e débito ativos

Bandeiras	*Market-Share*(%)
Visa	43,1
Mastercard	44,2
Elo	7,9
Hipercard	2,5
Amex	0,7
Diners	0,1
Outros	1,5

Fonte: BACEN (2014).

62. Por fim, ainda vale a pena citar os cartões atuantes no mercado de *vouchers* de alimentação, no qual as três maiores empresas detêm 82% das

[11] Market-Share em número de cartões de crédito ativos de acordo com o BACEN.

transações. São elas a Alelo (30%), parte da associação entre Banco do Brasil, Bradesco e Caixa, a Sodexo (29%) e a Ticket (23%). Todas elas atuam no formato de três pontas, em que o próprio detentor do arranjo é responsável por emitir os cartões e credenciar os estabelecimentos.

63. O mercado de credenciamento, assim como o de bandeiras, também apresenta alto grau de concentração com as empresas líderes — Rede e Cielo — detendo conjuntamente 88% do *market-share* total. A Rede é controlada pelo Itaú (que também controla a Hipercard e a Hiper) e requer o controle da nova bandeira JV. Dessa forma, o Itaú detém controle em ambos os lados do mercado e, na plataforma, por meio das bandeiras Hipercard e Hiper. No caso da Hipercard, como já mencionado, a Rede é a única adquirente apta a receber transações, resultando em uma conexão entre os três atores dentro de um mesmo grupo econômico.

64. O fato de a Rede ser a única credenciadora apta a passar os cartões Hipercard e Hiper configura uma relação de verticalização relevante, pelo menos no mercado da região Nordeste, onde sua concentração é menor.

65. A Cielo, líder no mercado junto com a Rede, é uma empresa com 40% de capital aberto, com o restante controlado por Banco do Brasil, Bradesco e Caixa. Nesse caso, também há uma conexão direta dentro do mesmo grupo econômico, tendo o Banco do Brasil, o Bradesco e a Caixa a tarefa de emitir cartões, a Elo como plataforma de bandeira e a Cielo como credenciadora. Além disso, o Bradesco, como já mencionado, também é o agente exclusivo de emissão da Amex, assim como a Cielo é o seu credenciador parceiro. Por fim, a Alelo, líder no mercado de *voucher* de alimentação, tem relação de exclusividade com a Cielo.

66. Por último, cabe chamar a atenção também para as adquirentes GetNet, Stone e Elavon, credenciadoras que entraram recentemente no mercado e que ainda atuam na franja do mercado de credenciadores.

67. O lado dos emissores é constituído por uma série de agentes. Entretanto, o mercado é concentrado em alguns poucos bancos com elevado poder de mercado, a saber: Itaú, Bradesco, Banco do Brasil e Caixa, que concentram em torno de 70% do mercado de emissão.

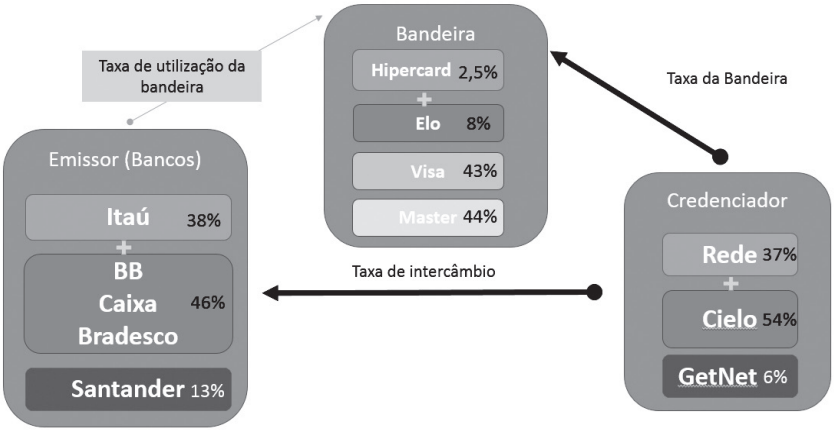
68. Em resumo, e como concluiu a SG, o mercado de arranjos de pagamentos no Brasil é altamente concentrado e verticalizado uma vez que dois grupos econômicos detêm forte presença em todas as etapas da cadeia. A tabela abaixo ilustra tal concentração e verticalização:

Tabela 3
Percentual de *market-share* dos principais grupos econômicos do setor

Segmento de Mercado	Grupo Itaú	Bradesco/BB/Caixa	*Market-Share* conjunto
Bandeira	Hipercard	Alelo, Elo, Amex	30% / 9,7%[12]
Emissor	Itaú	Banco do Brasil, Bradesco, Caixa	84,6%
Credenciador	Rede	Cielo	88%

Elaboração: SG. Fonte de dados: BACEN.

69. De modo a clarificar a estrutura concorrencial do mercado, retrato a ilustração abaixo contendo os principais agentes (dados do BACEN), referente ao mercado de cartões de débito e crédito ativos no ano de 2014:



Fonte: Elaboração própria. Dados do BACEN.

70. A mera existência de elevadas concentrações (horizontal e vertical) não representa, por si só, um problema concorrencial. No entanto, a existência desses elementos exige uma supervisão mais cautelosa, por parte do órgão de defesa da concorrência, principalmente em relação à possibilidade de fechamento de mercado e práticas discriminatórias.

[12] Mercado de cartões de alimentação e cartões de crédito, respectivamente, em relação ao número de transações.

71. Tendo em mente tais preocupações e o contexto nacional no qual o mercado está inserido, passa-se à análise do ato de concentração propriamente dito.

5.2.2 Estrutura societária da nova bandeira

72. Como já mencionado, o Itaú e a Master pretendem criar uma *joint-venture* que terá como objeto a elaboração de um novo arranjo de pagamento, sob uma nova bandeira a ser denominada **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**. Para fins de análise, tal bandeira será referida apenas como JV. Segundo as Requerentes, a nova bandeira irá ofertar ao público um novo conjunto de soluções de pagamento, incluindo cartões de débito, crédito e pré-pagos, além de *mobile payment* e outros instrumentos.

73. O primeiro fato que chama a atenção na JV é a **estrutura societária** proposta pelas Requerentes. A participação societária do Itaú será mínima, como se observa na tabela abaixo.

Tabela 4
Composição acionária da JV [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]

Acionistas	**Participação Societária**
Itaú	
Master	

Fonte: Requerentes.

74. Apesar de um desequilíbrio na participação societária, há um equilíbrio na administração da JV. Isto porque, no contrato original, o banco terá direito de indicar metade dos membros do **conselho de administração**. Em realidade, pode-se mesmo afirmar que há um equilíbrio com certo peso para o Itaú, considerando que este detém o poder de veto em determinadas tomadas de decisão. Segundo o Itaú, tais direitos seriam uma forma de garantir a supervisão das atividades da sociedade e a proteção do valor da nova empresa.

75. Por sua vez, a **diretoria da JV**, que será responsável pela execução das atividades da nova empresa, será composta por três diretores indicados pela

Master com a chancela do conselho de administração composto, por sua vez, de três membros indicados pelo Itaú e três membros indicados pela Master. Dessa forma, em caso de não haver consenso ou ocorrer empate nas votações, o Itaú teria o poder de veto.

76. Pela estrutura societária, percebe-se que a Master será beneficiada de duas formas: economicamente, uma vez que a empresa receberá praticamente todos os dividendos gerados na JV (não há previsão de distribuição desproporcional dos lucros); e estrategicamente, dado que a associação com o Itaú representa "*uma via única para a MasterCard oferecer seus serviços de tecnologia e auferir receita adicional associada à expansão de seu core business*" (nº SEI 0141416). Ou seja, a operação pode gerar um aumento da base de clientes da Master. E, caso não haja, continuaria a perceber praticamente os mesmos lucros de uma atividade 100% de bandeira Mastercard.

77. Sobre o modelo de negócios proposto, as Requerentes alegam que a operação é semelhante à parceria firmada entre a bandeira Visa Internacional e o banco emissor JP Morgan Chase, nos Estados Unidos em 2013, que teria sido autorizada sem qualquer problema concorrencial pelas autoridades concorrenciais norte-americanas. A respeito deste argumento, esclarece-se que a presente JV tem estrutura jurídica diversa da parceria entre Visa e JP Morgan Chase. Enquanto esta última possui estrutura contratual, a JV proposta em estrutura societária — o que acarreta importantes diferenças em termos de governança corporativa, com especial atenção ao elemento de mercado de dois lados explorado anteriormente. Mais precisamente, a relação jurídica entre Visa e JP Morgan Chase se trata de **[ACESSO RESTRITO À VISA]**.

78. Além disso, há diferenças mercadológicas, considerando que a participação de mercado da Visa e do JP Morgan Chase nos EUA é inferior à participação de mercado da Master e do Itaú no Brasil. Em outras palavras, o mercado norte-americano de arranjos de pagamento é, em comparação com o mercado brasileiro, menos concentrado, tanto do lado dos emissores quanto do lado dos adquirentes, o que, por si só, já diminuiria o nível de qualquer preocupação concorrencial.

79. Em suma, o exemplo comparado Visa/Chase — tido como "muito semelhante" (nº SEI 0148336) pelas Requerentes — parece inoportuno para justificar uma aprovação sem restrições, como alegam as Requerentes.

5.2.3 Hipótese do "tombamento"

80. Em princípio, a criação de uma empresa nova não apresenta ameaça a um dado mercado. Intuitivamente, quanto maior o número de concorrentes, mais elevado é o grau de competição. Nesse sentido, as Requerentes argumentam que não haveria preocupação em relação à possível sobreposição horizontal, pois se trata de um novo entrante. As empresas, inclusive, citam a criação da **bandeira Elo**, associação entre Banco do Brasil, Bradesco e Caixa, aprovada pelo CADE em 2011, com restrições.[13]

81. No entanto, o caso ora analisado merece toda a atenção do CADE pelos motivos que seguem. Diferentemente da criação da bandeira Elo, a JV entrará no mercado com a força das marcas **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**. Neste sentido, parece razoável supor que a JV poderá obter poder de mercado em um curto espaço de tempo. Em realidade, a SG ressalta que a presença destas marcas é um elemento fundamental que difere a JV proposta do nascimento da Elo, sendo esta uma premissa fundamental para compreender os potenciais problemas concorrenciais advindos da operação.

82. Relembrando o caso relatado pelo então Conselheiro Alessandro Octaviani, a Elo tinha como principal característica o fato de ser uma nova entrante no mercado. Apesar de ser concebida por meio da associação de três grandes *players* emissores, a bandeira não detinha, em sua estrutura societária, a participação de nenhuma bandeira já estabelecida no cenário nacional, eliminando assim qualquer preocupação em relação à sobreposição horizontal. Além disso, a marca "Elo" era nova, visando a aceitação do consumidor, em ambos os lados do mercado, o que implicaria em esforços de investimentos (de marketing, de publicidade e da própria rede), bem como de vantagens para os consumidores.[14] Mesmo com tais elementos não lesivos à concorrência, o caso foi aprovado com restrições devido às preocupações relacionadas à integração vertical e ao potencial fechamento de mercado.

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

---

[13] Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28.

[14] De fato, a marca "Elo" já havia sido usada, por seus detentores, para outras finalidades, porém sem impactos significativos no mercado.

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.[15]

83. A operação em tela que cria a JV, em contraste com a criação da Elo, possui como controladora uma bandeira já consolidada e líder de mercado no Brasil e no mundo, o que torna difícil a visualização de competição entre a JV e a atual bandeira Master. Ademais, a JV, como apresentado pelas Requerentes, utilizará uma **identidade visual [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**. Esses dois pontos possibilitariam uma eventual **migração forçada ou tombamento** — para a nova bandeira — dos atuais clientes Itaú de bandeira Master. A diferença é que antes — com cartões Itaú de bandeira 100% Mastercard — temos um agente econômico autônomo no mercado de bandeiras, enquanto depois — com o suposto cenário de tombamento, com cartões Itaú e bandeira Master/Itaú — teríamos o maior emissor de cartões do país com uma presença forte no mercado de bandeiras, em um curto espaço de tempo. Isto parece perigoso, do ponto de vista concorrencial, em razão do papel-chave exercido pelas bandeiras na lógica do mercado de arranjos de pagamento.

84. Há, portanto, uma relação direta entre a identidade visual do cartão proposto pela JV e a migração forçada ou tombamento. Além disso, como ressalta a SG, não parece arbitrário supor que o Itaú realizará esforços para ofertar o novo cartão ao seu portfólio de clientes. As próprias Requerentes alegaram que, de fato, iriam ofertar o novo cartão aos seus atuais clientes. Na prática, a migração entre bandeiras a partir de um mesmo emissor (por exemplo, Itaú/Visa ou Itaú/Master) pode ocorrer por iniciativa do próprio portador do cartão (consumidor), por motivos de preferências pessoais (preço, aceitação, programas de fidelidade); ou por iniciativa do próprio emissor (banco), por motivos estratégicos empresariais. Na realidade, é notória a prática, por parte dos emissores, de atrair seus clientes para determinada bandeira de maneira, muitas vezes, impositiva, com envio "hostil" de cartões a potenciais clientes.

85. Em suma, parece crível a hipótese do tombamento, em especial considerando que o Itaú poderá enviar a seus clientes o novo cartão, sugerindo a troca do antigo pelo novo, com algum artifício qualquer de atração (descontos,

[15] Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28.

prêmios, promoções etc.). As Requerentes alegam que esse tombamento, mesmo que possível, não seria factível em menos de 2 (dois) anos, ou seja, não teria efeito tempestivo em relação à operação. Contudo, as mesmas não apresentaram qualquer motivo contundente que inviabilizasse a migração forçada no curto espaço de tempo. Ademais, a estratégia de tombamento não seria inédita no mercado brasileiro. **[ACESSO RESTRITO À VISA]**, o que corrobora a conclusão da SG.

86. Tendo em vista que o tombamento é possível, provável e tempestivo, resta analisar o tamanho da parcela de mercado que poderá ser realocada. Em termos de emissão de cartão de crédito, o Itaú, como já mencionado, detém 38,1% do mercado de cartões a débito e a crédito somados. Estimativas estas apresentadas pelas próprias Requerentes com base em informações obtidas junto à Associação Brasileira das Empresas de Cartão de Crédito e Serviços (ABECS).

87. O universo de emissões de cartão do Itaú abrange as bandeiras Hipercard, Hiper, Master e Visa, com os percentuais retratados na tabela abaixo **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**:

Tabela 5
Market-share em emissão de cartões do Itaú (crédito e débito)

Bandeira	2012	2013	2014
Master			
Visa			
Hipercard			
Hiper			
Outras			

Fonte: Requerentes.

88. Adicionalmente, sabe-se que **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** do faturamento do Itaú no mercado de cartões de crédito e **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** do faturamento no mercado a débito advém da bandeira Master. Com tais dados à vista, é possível afirmar que os cartões emitidos pelo Itaú com a bandeira Master representam **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** do mercado a crédito e **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** do mercado a débito no país.

89. Cabe lembrar também a existência dos cartões Hiper e Hipercard emitidos pelo banco Itaú, que apesar de representarem pouca relevância no cenário nacional, cerca de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** nos mercados de crédito e débito, possuem vasta penetração na região Nordeste.

90. Assim, quando se fala em JV, não se trata de uma simples empresa entrante, como querem crer as Requerentes, mas um agente com visível potencial poder de mercado, revelado por um **possível *market-share* superior a 20%**. Lembre-se que, em mercados de elevada concentração — como é o caso do mercado de bandeiras, no qual a Visa e a Master detêm aproximadamente 90% do mercado — o "gatilho" para aferição de poder de mercado costuma ser a partir de *market-share* 10%, conforme se verifica no "Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal" do CADE. Para agravar, a nova bandeira seria detida pelo maior emissor do país — o banco Itaú — em conjunto com a líder (ou vice-líder) — bandeira Master — do mercado de arranjos de pagamento.

91. Dito isto, parece evidente ter em mente o risco de **tombamento**, sobretudo porque esta é uma **premissa fundamental para as principais preocupações concorrenciais** da operação proposta.

5.3 Probabilidade de exercício de poder de mercado

92. Tendo por base a hipótese de tombamento que assegura à JV ao menos algum poder de mercado, dentro de um período de tempo razoável, admite-se que o exercício do poder de mercado é possível. Resta saber se seu exercício é provável, para fins de análise concorrencial da operação.

5.3.1 Importações

93. A natureza do mercado de arranjos de pagamento e as peculiaridades da sua regulação, sob vários ângulos (seja por meio da regulação direta no mercado ou pela regulação bancária e tributária), impede a existência de discussões acerca de importações. De fato, a quase totalidade do mercado de emissores é nacional, assim como no mercado de adquirentes. Os *players* do mercado de bandeiras, apesar das duas principais marcas serem controladas por grupos econômicos globais, têm domicílio no território brasileiro.

5.3.2 Barreiras à entrada

94. A partir da teoria do mercado de dois lados ("M2L"), fica clara a natural barreira à entrada derivada das externalidades de rede. Como já mostrado, tais externalidades revelam a interdependência entre os lados do mercado, uma vez que o aumento no consumo em um lado implica aumentos no outro lado. No mercado de meios de pagamento, uma entrada efetiva de uma nova bandeira irá ocorrer se, de um lado, o cartão for demandado pelos consumidores (com um emissor disposto a emitir a nova bandeira) e, de outro lado, houver um credenciador habilitado para capturar transações com o novo plástico. De acordo com o Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento do BACEN, SEAE/MF e SDE/MJ:

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 que se possa usufruir dos serviços de plataforma. Ou seja, consumidores necessitam de uma base previamente estabelecida de estabelecimentos e estabelecimentos necessitam de uma base preexistente 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.[16]

Assim, como conclui a SG, a entrada efetiva no mercado só poderá ser bem-sucedida mediante investimentos em ambos os lados do mercado e em relação aos concorrentes atuantes. Nesse sentido, um agente econômico que já atue em um dos lados do mercado sairá em vantagem na elaboração de uma nova bandeira. No caso da JV, o Itaú já detém o controle de *players* tanto na ponta da emissão, com o próprio banco, quanto na ponta do credenciamento, com a Rede. Em outras palavras, **a entrada de uma nova bandeira no mercado é mais provável por meio de verticalização**, a exemplo da criação da bandeira Elo. Há claros incentivos para tanto.

96. No caso em tela, além da dupla verticalização, a participação da Master, uma bandeira já consolidada mundialmente e que conta com uma

[16] Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos, 1. ed., maio/2010 — BACEN, SDE e SEAE, p. 209.

rede sólida, faz com que a JV supere as barreiras à entrada naturais da dinâmica mercadológica, aumentando a probabilidade de rápida conquista de mercado.

97. Cabe lembrar que algumas das barreiras existentes no mercado nacional foram mitigadas após a regulação elaborada pelo BACEN, a exemplo do fim da exclusividade na relação entre bandeiras e credenciadores, possibilitando, ao menos potencialmente, a concorrência entre adquirentes.

5.3.3 Rivalidade e dinâmica concorrencial no mercado de dois lados

98. Quanto à rivalidade, deve-se atentar para as singularidades que operam na dinâmica concorrencial no M2L. Diferentemente do mercado de apenas um lado, no M2L, um eventual aumento de preço no lado "A" tende a diminuir a demanda também do lado "B", devido à interdependência. Isto significa que, mesmo que um dos lados não seja tão sensível à variação de preços, este, ainda sim, pode sofrer fortes alterações estruturais. Na doutrina especializada, Evans e Schmalensee (2007) chamam a atenção para os incentivos às práticas anticompetitivas unilaterais decorrentes da estrutura de múltiplos lados. Entre elas, a prática de preços predatórios, ou sobrepreços, com o intuito de limitar a atuação dos demais lados.

99. Mais especificamente, no mercado de arranjos de pagamento, os vetores fundamentais para análise, identificados pelo Relatório Conjunto BACEN/SDE/SEAE, são os preços praticados na interação entre os atores, ou seja, a taxa de intercâmbio, a taxa da bandeira e o MDR. Assim, a soma do conjunto das taxas com a estrutura concorrencial da plataforma e dos lados do mercado contextualizam a análise antitruste.

100. É interessante notar que um eventual aumento no número de concorrentes do mercado de bandeiras não levará, necessariamente, a um melhor funcionamento deste mercado. Isto porque uma rivalidade excessiva entre bandeiras pode levar à busca de taxas de intercâmbio mais elevadas, as quais são pagas pelos emissores. A resposta de ofício do BACEN parece exata ao levantar esta hipótese: **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**.[17]

[17] Resposta ao ofício 2795/2015/CADE no Processo nº 08700.003699/2015-79, par. 25.

5.3.4 Sobreposição horizontal

101. Tendo em mente o protagonismo das taxas citadas, é necessário avaliar de que maneira a introdução da nova bandeira irá afetar a dinâmica de precificação. Sob o ponto de vista horizontal, a elaboração da JV insere um novo *player* no mercado, o que, *a priori*, pode ser reconhecido como algo positivo para o mercado e para os consumidores finais. Todavia, a relação vertical — e horizontal, através da bandeira Hipercard — das controladoras da nova bandeira criada pela JV pode apontar na direção contrária.

102. Em primeiro lugar, as Requerentes já mencionaram **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**. A concentração, no entanto, é pouco significativa, com uma variação do HHI de apenas 168 pontos. Nesse sentido, não há como concluir que existam preocupações em relação ao caso em tela, sob a ótica horizontal.

103. No entanto, como relatado na seção sobre o possível tombamento de parte do mercado, não é possível descartar a possibilidade de que o Itaú retire de circulação a bandeira Hipercard, realocando seus usuários para a bandeira JV. Dessa forma, o mercado sofreria com uma redução da diversidade de marcas ofertadas, apesar da baixa relevância da marca no cenário nacional.

104. Cabe atentar ainda para a possibilidade de atuação coordenada, uma vez que a JV será, em parte, controlada pela Master, que já detém um agente no mercado de bandeiras. Ou seja, a criação da JV não pode ser apontada como um entrante independente no mercado que possibilitará um maior nível de competição. Dessa forma, apesar dos efeitos negativos oriundos da sobreposição horizontal não se refletirem em preocupações no âmbito concorrencial, tampouco os efeitos benéficos originários da entrada de um novo *player* podem ser considerados como possível eficiência.

105. Ainda no terreno de sobreposição horizontal, chamou a atenção a existência de um "Contrato de Prestação de Serviços de Processamento de Transações dos Cartões Hipercard mediante Utilização do Sistema Banknet", firmado entre a Mastercard Brasil Soluções de Pagamento Ltda. e a Hipercard Banco Múltiplo S/A, em 22.06.2012. Trata-se de contrato, com prazo de 10 (dez) anos, celebrado entre dois concorrentes — Hipercard e Master — para prestação de "serviços específicos de processamento de transações capturadas pela Redecard e roteadas pelas Mastercard Brasil via Sistema Banknet e respectivas funções de autorização e liquidação a ele integradas" (cf. cláusula 2.1. do Contrato).

106. Tomou-se conhecimento deste Contrato apenas em 08.04.2016, quando as Requerentes o submeterem ao CADE (nº SEI 0186978), em resposta ao Ofício nº 1594/2016/CADE (nº SEI 0183607) de 01.04.2016. Causou certa estranheza o fato de as Requerentes não terem apresentado este Contrato anteriormente, considerando se tratar de documento jurídico relevante, assinado justamente pelas Requerentes, o que atesta uma relação jurídica prévia e estruturada de colaboração entre as partes no mercado de bandeiras, ainda que com objeto diferente do proposto pela JV. Em razão do prazo legal de 240 dias para completar a análise deste ato de concentração, não foi possível fazer uma análise pormenorizada do documento, pelo que se sugere a sua remessa à SG para fins de análise e eventuais providências cabíveis, em particular análise de eventual prática de consumação antecipada de ato de concentração notificável (*gun jumping*).

5.3.5 Integração vertical

107. Como visto anteriormente, o Itaú atua tanto como emissor de cartões quanto credenciador por meio da Rede, enquanto a Master é um *major player* no mercado de bandeiras. Assim, é cristalina a geração de integrações verticais — emissor, bandeira e credenciador — oriundas da operação.

108. Em primeiro lugar, a ocorrência de problemas concorrenciais derivados da simples relação direta entre Master e Itaú é pouco provável, uma vez que a Master manterá suas atividades normais. Assim, não é crível que a bandeira irá discriminar outros emissores, de um lado, ou credenciadores, além da Rede, de outro, uma vez que os demais *players* representam fatias significativas do mercado, em ambos os lados. De maneira análoga, a SG chama a atenção para o baixo incentivo de fechamento de mercado, por parte do Itaú.

109. De forma a cobrir todos os possíveis fechamentos de mercado, a SG, em seu parecer, elaborou os cenários de integração vertical a jusante e a montante do lado da emissão e do credenciamento. Pelo lado da emissão a montante, não parece ser razoável supor que o Itaú deixará de emitir outras bandeiras, que não a JV e a Master, uma vez que a Visa representa grande parte do faturamento do banco.

110. Também não foi verificado qualquer problema significativo do lado do credenciamento a montante, que derive da operação proposta. Segundo as Requerentes, ao menos **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** do

faturamento da Rede, controlada pelo Itaú, é proveniente de outras bandeiras que não a Master (nº SEI 0157855, §131). Dessa forma, não parece crível que a adquirente controlada pelo Itaú abra mão dessa fatia de ganhos.

111. No entanto, voltando ao mercado de emissão, dessa vez a jusante, onde, numa hipótese de fechamento de mercado, apenas o Itaú poderia emitir a JV, a análise indica alguma preocupação. Isso porque, como relatado nos autos, as Requerentes pretendem apresentar a JV com um *layout* que inclua as marcas **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**. Dessa forma, por mais que o fechamento não ocorra de maneira estrita, ele poderá ocorrer "de fato". Adicionando o pressuposto de "tombamento" já demonstrado, os emissores concorrentes se veriam em uma posição conflitante: para emitir um cartão com a JV, que deteria entre 20% e 30% do mercado de bandeira, ele teria de estampar a marca [**ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** em seu produto final. Em outras palavras, a estruturação de marca proposta pelas Requerentes criaria uma barreira artificial para os demais concorrentes.

112. Segundo as Requerentes, tal preocupação poderia ser mitigada com a atuação de emissores de menor porte que, pela estrutura do mercado, não se incomodariam em emitir um plástico com a marca indicada. Além disso, alegam que a simples alteração do *layout* do novo cartão poderia aliviar o potencial problema, além de dificultar o tombamento já descrito.

5.3.5.1 Relação emissor-bandeira: incentivo à discriminação?

113. A SG explora a possibilidade da JV incentivar o Itaú a discriminar a emissão de outras bandeiras e conclui no sentido da impossibilidade de se identificar, *a priori*, incentivos para tal prática. Argumenta que não faria sentido discriminar outras bandeiras, como a Visa, pois uma parte significativa — **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** — de suas receitas de emissão de cartão decorre destas outras bandeiras. Neste sentido, eventuais recusas de contratar poderiam levar à perda de receitas.

114. Em relação a uma recusa de contratar, parece correta a inexistência de incentivos do Itaú, por perda de receitas. Mas onde se situa a fronteira entre discriminação e esfera de negociação na relação entre emissor e bandeiras? Por exemplo, no "Contrato de Prestação de Serviços de Processamento de Transações dos Cartões Hipercard mediante utilização do Sistema Banknet" (nº SEI 0186978), apresentado pelas Requerentes apenas em 08.04.2016,

há cláusula contratual que vincula a remuneração do serviço deste contrato — processamento das transações dos cartões Hipercard na plataforma Mastercard — ao volume de faturamento dos cartões de crédito de bandeira Mastercard emitidos pelo Itaú (cf. Cláusula 5.3. do Contrato): . **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**

115. Percebe-se que a tarifa da prestação de serviço diminui quando do aumento do volume de faturamento dos cartões de bandeira Mastercard emitido pelo Itaú. Ou seja, há um claro incentivo — contratual — para que o Itaú emita mais cartões de bandeira Mastercard, de modo a baratear a prestação de serviços que a Master oferece no processamento das transações da Hipercard.

116. Não parece ser o momento de analisar se tal prática constitui ou não discriminação em relação a outras bandeiras, mas fato é que há espaço para se considerar potenciais incentivos de discriminação do Itaú, no sentido de dar preferência à emissão de cartões de bandeira Mastercard ao invés de outras bandeiras concorrentes. Neste ponto específico, divirjo do entendimento exarado pela SG no parecer do caso. Há de se destacar, entretanto, que o aludido contrato foi apresentado pelas Requerentes apenas em 08.04.2016, após a conclusão do parecer da SG. Ou seja, o acesso ao documento poderia, eventualmente, alterar a posição da SG em relação a este ponto específico da análise.

117. Enfim, parece importante frisar, no que toca ao ato de concentração analisado, a **importância de se verificar, na prática, o respeito aos princípios, tantas vezes invocados pelas Requerentes e pela regulação setorial, de isonomia e não discriminação**.

5.3.5.2 Relação credenciador-bandeira: fechamento a montante?

118. Este ponto se resume à seguinte questão: a Rede teria incentivos para privilegiar a nova bandeira em detrimento das demais bandeiras do mercado? Considerando o poder de mercado da Rede, isto poderia reduzir a aceitação das demais bandeiras no mercado. A SG faz uma análise exaustiva para concluir no sentido de inexistir racionalidade econômica para a Rede abrir mão de capturar outras bandeiras. Isto fugiria da lógica do mercado de dois lados e tenderia a trazer mais prejuízos pela perda de receita do que benefícios para o grupo Itaú. Neste sentido, concordo integralmente com a SG neste item.

5.3.5.3 Relação bandeira-credenciador: fechamento a jusante?

119. A maior preocupação levantada pela SG estaria na relação entre bandeira e credenciador a jusante: teria a nova bandeira incentivos à discriminação de outras credenciadoras?

120. Partindo do pressuposto de tombamento no qual, repetindo, a JV poderia fisgar entre 20% e 30% do mercado em um curto período de tempo, os lojistas teriam incentivos — para não dizer a necessidade — de adquirir a nova bandeira, como forma de atender a uma demanda dos próprios consumidores. Basta imaginar, hoje, o inconveniente gerado por um estabelecimento comercial que não aceite Visa ou Master, detentores de quase 90% do mercado de bandeiras no país.

121. Isto pressupõe a existência de um poder de mercado da nova bandeira e, portanto, da hipótese de tombamento. Voltando ao exemplo acima, um credenciador que fosse, supostamente, proibido de passar a bandeira Visa ou Master estaria em situação delicada para sobreviver no mercado de credenciamento. No entanto, chama-se novamente a atenção pelo fato da JV estar entrando no mercado, no primeiro momento, com 0% de *market-share*, o que afastaria, ao menos no momento inicial da vida da nova bandeira, a tese de fechamento de mercado.

122. De qualquer modo, como relata a SG, o risco de fechamento deste mercado foi a principal preocupação dos agentes oficiados. A **[ACESSO RESTRITO À STONE]**.

123. Com a confirmação do cenário de tombamento, a Rede poderia exercer seu poder de mercado por meio do aumento da taxa de desconto (ou *Merchant Discount Rate* — MDR), elevando os custos dos estabelecimentos que desejam ter acesso à "maquininha" que capture a bandeira JV ou, ainda, diferenciando as taxas MDR em troca de exclusividade na captura de todas as bandeiras do estabelecimento.

124. Atentas a essa possibilidade, as Requerentes apresentaram cláusulas contratuais que poderiam afastar tais preocupações: **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**. Por fim, as Requerentes ainda alegam que o sucesso da JV, inclusive levando em conta a hipótese de tombamento, dependeria da aceitação por parte dos credenciadores no primeiro momento.

125. Nota-se que as Requerentes reconhecem a existência de preocupações concorrenciais, mas não as endereçam de maneira integral.

126. Em realidade, a JV inova no mercado em relação à forma de cobrança das taxas, que será realizada de maneira inédita: por meio de uma taxa única,

chamada de *service fee*, que englobará a taxa de intercâmbio e taxa de bandeira, na intenção de simplificar a cobrança em relação aos credenciadores.

127. A **unificação de taxas**, aparentemente mais eficiente que o modelo vigente no mercado, **perde em transparência**. Em outras palavras, o mercado deixará de saber quanto do repasse dos credenciadores será destinado à bandeira e quanto será destinado aos emissores. Tratando-se de uma nova bandeira controlada pelo principal emissor do país e por uma das principais bandeiras já existentes, bem como à luz da teoria de mercado de dois lados, é possível — ao menos em tese — que a distribuição de ganhos seja feita de forma obscura em benefício do Itaú. Como já visto, uma bandeira independente tem o incentivo de elaborar taxas de bandeira e de intercâmbio que atraiam tanto o mercado de emissores quanto o de credenciadores. Todavia, quando um emissor passa a ter voz na definição das taxas, pode-se prever um desequilíbrio no mercado de arranjos de pagamento, em favor do lado emissor, sobretudo quando este controla igualmente um importante *player* no mercado de credenciadores, a Rede.

128. A simples obrigação de isonomia na cobrança do *service fee*, proposta pelas Requerentes e já exigida pelas normas do BACEN, não é suficiente para coibir práticas discriminatórias no caso em tela. Como demonstrou a SG, no cenário em que a JV tenha poder de mercado, ela poderá aumentar o valor da taxa de intercâmbio e repassar esse aumento para a cobrança da *servisse fee* de forma isonômica para todos os adquirentes. **Assim, as credenciadoras teriam suas margens de lucro comprimidas.** Nesse cenário, contudo, a Rede não seria afetada, uma vez que seu controle pertence ao Itaú que, por sua vez, receberia a extração das margens de lucro dos adquirentes, inclusive da própria Rede, na outra ponta como emissor. Dito de outra forma, o Grupo Itaú Unibanco poderia realizar um **subsídio cruzado** entre seus controlados, retirando de "um bolso da calça e colocando em outro bolso, da mesma calça".

129. Para os demais credenciadores, porém, esse "benefício" não estaria ao alcance. Tais adquirentes teriam de absorver um aumento de custo e sustentar uma margem menor, ou elevar a taxa de MDR cobrada dos lojistas, de forma a permanecerem competitivos no mercado.

130. Como o mercado de arranjos de pagamento é, devido à recente atuação normativa do BACEN, considerado aberto, poder-se-ia argumentar que a estratégia relatada não é factível, dado que não haveria qualquer impedimento para que outros bancos emitissem cartões da JV e, assim, pegassem "carona" no suposto subsídio cruzado. Nesse caso, bancos como Bradesco e Santander, ou até emissores de menor porte como o NuBank,

poderiam tirar proveito da estratégia discriminatória do Itaú. No entanto, como já relatado, a nova bandeira JV pretende estampar a marca **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** em seus cartões, o que cria uma barreira artificial para os demais bancos. Além disso, não é fácil crer que um emissor concorrente do Itaú terá interesse em oferecer a seus clientes um produto elaborado por seu competidor, mesmo sem a questão marcária. A recíproca é verdadeira: o Itaú também não teria incentivos de emitir cartões de bandeira Elo, supondo que isto fosse possível.

131. Se flexibilizarmos o cenário exposto e supormos que ao menos alguns bancos teriam interesse em emitir a nova bandeira, o Itaú, ainda assim, poderia julgar vantajoso seguir com a estratégia de subsídio cruzado, fazendo com que credenciadores de menor porte tenham que arcar com aumentos de custo e eventual saída do mercado. No limite, apenas a Rede se manteria competitiva no mercado, uma vez que receberia uma compensação interna. De todas as formas, o novo desenho de cobrança de taxas poderá resultar em fechamento de mercado, proveniente da possível distribuição de valores dentro do Grupo Itaú.

132. A partir do exposto, é possível concluir que qualquer medida tomada no sentido de permitir a abertura da nova bandeira à maior gama possível de credenciadores não é suficiente. Voltando a análise dinâmica em dois momentos (antes/após eventual posição dominante da nova bandeira), em um primeiro instante, no qual a JV não detenha *market-share* relevante, não há necessidade de se falar em metas de aceitação ou compromisso de contratar credenciadores. Já no segundo momento, no qual a JV obteria significativo poder de mercado, as próprias credenciadoras teriam interesse em captar a JV, tornando a medida inócua e sem qualquer prejuízo a estratégia de subsídio cruzado. Pelo contrário, o maior número de credenciadores no primeiro momento seria de grande interesse à estratégia de *margin squezze* dos credenciadores, devido às externalidades de rede presentes no mercado.

133. A possibilidade de fechamento de mercado no lado dos credenciadores a jusante, por meio da estratégia de subsídio cruzado, se torna mais evidente pela existência de elementos contratuais que dão poderes ao Itaú na ingerência da determinação de taxas. **Segundo o contrato que sela a aliança entre as partes, o Itaú teria direito a indicar metade dos membros do conselho administrativo da JV e teria a palavra final na elaboração das taxas, além de se tornar o responsável pela negociação de contratos com as credenciadoras.** Assim, apesar do baixo protagonismo no quadro societário, o Itaú teria papel decisivo nas tomadas de decisões.

134. Um possível remédio seria limitar a taxa de intercâmbio praticado pela nova bandeira no mercado, por exemplo, em relação às atuais taxas de intercâmbio praticadas pelas Mastercard. Isto seria possível através de uma comparação da **taxa média ponderada** das respectivas taxas de intercâmbio da nova bandeira. No entanto, a solução foi descartada pelas Requerentes pela sua complexidade: as taxas definidas por segmento de mercado e prazo de pagamento (à vista, médio prazo, longo prazo) sofrem constantes alterações. Ademais, a sua implementação requer acesso ao volume de operações processado por cada uma das bandeiras e constante monitoramento, o que geraria um ônus elevado para a Administração Pública e prazo longo para a vigência deste compromisso — que, na prática, só seria importante após o eventual cenário de posição dominante da nova bandeira.

135. De qualquer forma, uma solução nesta linha — de limitação das taxas de intercâmbio em relação às taxas praticadas pela Mastercard no mercado — restaria ainda como eventual alternativa, a ser pensada e desenvolvida, caso a bandeira tivesse, hipoteticamente, posição dominante no mercado de bandeiras.

136. Enfim, os poderes conferidos ao Itaú, oriundos da formação da JV, explicitam a situação hipotética descrita em seção anterior, no qual o emissor, em um M2L, teria a legitimidade de arbitrar as taxas de intercâmbio, gerando desequilíbrio no mercado em desfavor dos demais elos. Desta forma, **o fechamento de mercado no lado do credenciamento seria possível e provável, quando considerado o cenário de "tombamento" e consequente obtenção de posição dominante no curto prazo**.

5.3.5.4 Possibilidade de atuação coordenada

137. Outra preocupação concorrencial que gera a operação se refere à possibilidade de atuação coordenada entre o grupo econômico controlador da JV/Rede (Itaú) e o grupo econômico controlador da Elo/Cielo (BB/Bradesco/Caixa). Isto porque é evidente o reforço na integração vertical do mercado de arranjos de pagamento, em decorrência da criação da JV. Caso a nova bandeira venha a obter posição dominante no mercado de bandeiras, teríamos um segundo grupo econômico com forte presença em todos os segmentos: emissão, bandeira e credenciamento. Atualmente, o grupo com maior presença nos três segmentos é do BB/Bradesco/Caixa com as seguintes

parcelas de mercado, respectivamente: 46%, 8% e 54%. Na sequência, há o grupo controlado pelo Itaú, atualmente com: 38%, 2,5% e 37%.

138. Para agravar a situação, a Visa poderia, no futuro, buscar uma maior aproximação com o grupo controlador da Cielo, o que reforçaria ainda mais o cenário de integração vertical.

139. Essa nova situação poderia aumentar os **incentivos para ações coordenadas** em diferentes frentes. Basta pensar que a nova bandeira estaria negociando com todas as credenciadoras, inclusive a Cielo, cujo grupo controlador é seu concorrente nos outros mercados. Na realidade, os dois grupos estariam negociando entre si preços, de maneira legítima e como se fossem atores independentes, porém com implicações sensíveis do ponto de vista concorrencial. Nesse cenário, a soma de *market-share* dos credenciadores citados beira os **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**, enquanto a fatia no mercado de bandeiras dos dois grupos econômicos poderá estar próxima de, pelo menos, 30% quando considerado o cenário de "tombamento" apontado pela SG. Ademais, com a presença de quatro dos cinco maiores *players* do mercado de emissão, entre os grupos econômicos citados, todas as taxas fundamentais ao mercado poderiam ser coordenadas, ainda que tacitamente.

140. Nesse ponto, ainda se faz necessário alertar para a possibilidade de ação coordenada a partir da estratégia de **subsídio cruzado coordenado**. Como já explicado, com dois grupos econômicos possuidores de agentes econômicos em todas as pontas do mercado, há uma maior facilidade para a comunicação e eventual elaboração de práticas colusivas. Assim, a estratégia de subsídio cruzado poderia ser expandida para os *players* do grupo liderado pela bandeira Elo. Dessa forma, tanto a bandeira Elo como a nova bandeira da JV e, eventualmente, a própria bandeira Master poderiam elevar, de maneira conjunta, as taxas de intercâmbio de forma a espremer as margens de lucro das credenciadoras. Dessa vez, além da Rede, a Cielo também faria parte da suposta prática anticompetitiva. A estratégia de subsídio cruzado, em comunhão com a ação coordenada, seria prejudicial à livre concorrência tanto pelo efeito de aumento de preços ao consumidor como pelo efeito de fechamento de mercado para credenciadores que não Rede e Cielo, e até para as demais bandeiras que não JV, Elo e Master.

141. Cabe lembrar que não há, até o presente momento, nenhum processo administrativo referente ao possível conluio entre o grupo Itaú e a associação entre Banco do Brasil, Bradesco e Caixa. Todavia, uma nova estrutura de mercado que inclua a JV, como desejam as Requerentes, facilitará a coordenação entres os agentes de mercado. Com dois grupos econômicos controlando

segmentos em todos os pontos do M2L, o **contato entre concorrentes** deverá ser feito com maior frequência, aumentando, segundo as evidências empíricas na literatura a respeito de conluio, a possibilidade de ação coordenada. Mais uma vez, reforça-se o exemplo já citado: a nova realidade, proposta pelas Requerentes, implica na Cielo negociando taxas com diversas bandeiras (Visa, Master e nova JV, inclusive). Na prática, as negociações com a nova bandeira da JV seriam negociações entre a Rede e a Cielo, líderes do duopólio existente no mercado de credenciadores.

142. Apesar de algumas das preocupações manifestadas neste voto estarem em conformidade com a resposta de ofício emitido pelo BACEN em 15.06.2015, principalmente no que toca o fechamento de mercado, uma observação parece fundamental, em conclusão a esta parte da análise: a despeito de todos os problemas existentes e, potencialmente, agravados pela JV, tal como proposta pelas Requerentes, a **regulação setorial não proíbe a verticalização**, restringindo apenas questões relativas à exclusividade, isonomia e não discriminação. Esta parece ser uma opção — legítima — do regulador, que poderia, se assim entender, limitar a participação de emissores e/ou credenciadores no mercado de bandeiras.

143. Do ponto de vista concorrencial, o principal problema desta operação parece ser a eventual **influência dominante** do Itaú no mercado de bandeiras, pelas razões já expostas pela teoria do M2L. Não há, na operação proposta, relações de exclusividade, o que seria, certamente, um problema adicional, que teria de ser endereçado pelo CADE.

5.3.6 Análise de eficiências

144. É de suma importância, nos atos de concentração que geram qualquer preocupação concorrencial, sopesar as eficiências da operação, a fim de avaliar se os ganhos são maiores ou, pelo menos, iguais às perdas. A Master, no caso em questão, alegou que a JV possibilitaria que novas tecnologias e serviços chegassem ao Brasil, como, por exemplo, programas de fidelidade, programas de recarga de cartões pré-pagos, entre outros.[18]

145. No entanto, essas tecnologias não dependem necessariamente de uma *joint-venture* com o Itaú, ou com qualquer outro *player*, para chegarem ao

[18] Lista de serviços tecnológicos em anexo.

território nacional. Assim, não há nexo de causalidade entre a operação e as alegadas eficiências. Nota-se que isso foi admitido pelas próprias Requerentes em petição (nº SEI 0148337). Portanto, as alegações de eficiência da Master não são suficientes para compensar os prejuízos que a operação pode trazer, principalmente no mercado de credenciamento, considerando que não são próprias desta operação — ainda que a JV possa, evidentemente, colaborar para a introdução destas novas tecnologias no país.

146. O Itaú, por sua vez, alegou que uma das principias eficiências da operação seria a existência de um novo arranjo que diminuiria custos para todas as pontas do mercado, dado que a JV possui regras de cobrança mais simplificadas. Entretanto, essa simplificação não gera, necessariamente, equilíbrio de mercado. Assim, como já exposto, são vários os problemas que poderiam ser potencializados pela *service fee*. Mais uma vez, os ganhos alegados pelas Requerentes não satisfazem as preocupações concorrenciais da operação.

147. Um dos pontos favoráveis da JV, alegado pelas Requerentes, seria a não discriminação. Ou seja, a bandeira estaria em um modelo *full acquirer*, de modo que poderia ser captada por todas as credenciadoras, desde seu momento inicial de vida (com 0% de *market-share*). Como destacado pelo BACEN, este é um aspecto muito importante para a concorrência entre credenciadores, tendo em vista que a abertura do mercado possibilitaria aos pequenos *players*, pelo menos em teoria, uma maior facilidade de entrada e maior resistência à discriminação. A Associação Brasileira de Internet (ABRANET) oferece um exemplo interessante a este propósito: demandam a interoperabilidade da bandeira Hipercard, para que todos credenciadores tenham direito de adquirir esta bandeira. Ou seja, trata-se de uma demanda relacionada à exclusividade, elemento-chave de todo mercado de arranjo de pagamentos, como já ressaltado pelo CADE em outras oportunidades.

148. De qualquer modo, o modelo aberto já é uma recomendação normativa e está de acordo com as diretrizes elaboradas pelo BACEN para o mercado de arranjos de pagamento. Além disso, a já explanada estratégia de subsídio cruzado impossibilita que o modelo aberto possa, por si só, aliviar as preocupações concorrenciais, dado que as pequenas adquirentes poderiam, ainda assim, ser prejudicadas. Desta forma, esta é uma "eficiência" alegada que não se mostra satisfatória para contrabalancear os possíveis efeitos negativos já expostos.

149. Ademais, a fim de justificar a constituição de uma JV, o Itaú afirmou que o mercado de bandeiras possui grandes barreiras à entrada e que a aceitação internacional — requisito essencial para o desempenho da nova

empresa — não poderia ser obtida de forma autônoma. Assim, o Itaú acredita que somente uma parceria com um *player* de atuação global, como a Master, poderia viabilizar a operação. No entanto, a opção de constituição de uma *joint-venture*, ao invés da utilização de outras formas jurídicas, a exemplo de um contrato de prestação de serviço, com menor influência do Itaú no mercado de bandeiras, não fica clara.

150. Portanto, as eficiências apontadas pelas Requerentes — e não específicas da operação — não conseguem compensar os efeitos anticompetitivos que a entrada da JV poderia trazer ao mercado. Apesar de não visualizar a existência de eficiências inerentes à operação, uma vez que poderiam ser criadas individualmente pelo Itaú ou pela Master, reconheço que a parceria pode facilitar a entrada das novas tecnologias no mercado Brasil.

151. Neste contexto, destaca-se o artigo 91 da Lei nº 12.529/2011 sobre a execução das eficiências alegadas pelas Requerentes em atos de concentração submetidos ao CADE:

> Art. 91. A aprovação de que trata o art. 88 desta Lei poderá ser revista pelo Tribunal, de ofício ou mediante provocação da Superintendência-Geral, se a decisão for baseada em informações falsas ou enganosas prestadas pelo interessado, se ocorrer o descumprimento de quaisquer das obrigações assumidas ou não forem alcançados os benefícios visados. [grifo nosso]

152. O dispositivo deixa claro que, caso os benefícios alegados não sejam alcançados, o Tribunal poderá rever o ato de concentração, o que implica dizer que a operação poderá, em última instância, ser desfeita caso os benefícios propostos não sejam atingidos. Neste contexto, para facilitar o *enforcement* desta ou futuras decisões do CADE, os benefícios alegados pelas Requerentes seguem no **Anexo I** deste voto — que incluem, por exemplo, a criação de serviços de carteira digital (*e-wallet*).

5.4 Proposta de ACC

153. Em 24.02.2016, as Requerentes protocolaram petição na qual impugnaram o Parecer nº 2/2016/CGAA2/SGA1/SG (nº SEI 0159279) e, subsidiariamente, manifestaram o interesse em formalizar proposta de Acordo em

Controle de Concentração ("ACC") para sanar as preocupações concorrenciais apresentadas. Não obstante, nesta ocasião, as Requerentes não apresentaram nenhuma proposta concreta de ACC, restringindo-se a afirmar o que se segue em item intitulado "Acordo em Controle de Concentrações":[19]

> **VIII. Acordo em Controle de Concentrações**
>
> 121. Sem prejuízo do pedido acima formulado, as Requerentes entendem por bem destacar que acreditam ser possível a celebração de Acordo em Controle de Concentrações que solucione as preocupações concorrenciais destacadas no Parecer quanto à possibilidade de que as Requerentes realizem condutas que impliquem a discriminação ou o fechamento do mercado para credenciadores concorrentes e que garanta, ao mesmo tempo, a manutenção dos benefícios associados à operação listados acima.
>
> 122. Com efeito, o objetivo primordial de Acordos em Controle de Concentrações é justamente assegurar que as eficiências resultantes de uma operação sejam efetivamente atingidas e compartilhadas com a sociedade, mediante estabelecimento de medidas que compensem ou eliminem potenciais efeitos anticoncorrenciais eventualmente verificados.
>
> 123. Assim, em caráter subsidiário e eventual em relação ao pedido acima formulado, as Requerentes, nos termos do artigo 125 do Regimento Interno do CADE, manifestam formalmente seu interesse em formalizar proposta de Acordo em Controle de Concentração ("ACC"), levando em consideração as preocupações concorrenciais apresentadas no Parecer e, ao mesmo tempo, visando a garantir a preservação das eficiências decorrentes da Operação.
>
> 124. As Requerentes desde já registram e reiteram sua disposição em tratar e discutir o ACC, a ser oportunamente apresentado em detalhes, que compreenda medidas flexíveis e aptas a mitigar as preocupações levantadas pelo Parecer. Essas medidas poderão remover ou adaptar aspectos da Operação que possam eventualmente conduzir esses e. CADE a concluir que as condições para o exercício anticompetitivo de poder de mercado (capacidade e incentivos) estão presentes, tais

[19] Naquela ocasião (24.02.2016), as Requerentes solicitaram confidencialidade a este trecho da impugnação, que foi mantida até a data de hoje, mas retirada para fins de fundamentação deste voto e publicidade deste precedente do CADE.

> como potenciais obrigações de não discriminação e garantias de não tombamento instantâneo de base, a serem detalhadas oportunamente. [Grifos nossos]

154. Entendo que a mera manifestação formal do desejo de firmar um ACC não preenche os requisitos materiais estabelecidos no art. 125 do Regimento Interno do CADE ("RICADE"), que prevê, expressamente, a apresentação de uma proposta no prazo de 30 (trinta) dias do parecer da SG pela impugnação da operação:

> Art. 125. O Cade poderá receber propostas de Acordo em Controle de Concentrações (ACC) desde o momento da notificação até 30 (trinta) dias após a impugnação pela Superintendência-Geral, sem prejuízo da análise de mérito da operação.

155. Diante desta situação particular, em que as Requerentes manifestam o interesse de celebrar um ACC, mas não apresentam uma proposta, achei prudente coletar a posição da Procuradoria do CADE a este respeito, que concluiu no mesmo sentido através do Parecer Jurídico 11/2016 (nº SEI 0174728):

> [...]. Nos parece claro que de nada adiantaria a parte Requerente de um ato de concentração apresentar apenas uma intenção de (futura e eventualmente) propor um Acordo em Controle de Concentrações (ou seja, "proposta" como "ato ou efeito de se propor"), diferindo (e dilatando temporalmente o processo para) uma posterior oportunidade a apresentação da minuta de sua intenção manifestada ("proposta" como a "coisa que se propõe"). Tal interpretação parece conduzir a um quadro com potencialidade de ameaça ao cumprimento dos prazos estabelecidos, portanto contrário aos supracitados objetivos buscados.
>
> Por isto, entendemos que a **melhor interpretação do termo "propostas" previsto no caput do artigo 125 do RICADE é aquela que remete a algo individualizado (a "coisa que se propõe") cuja concretude material possa permitir a análise do Conselho e a aplicação do remédio pertinente à proteção da livre concorrência nos prazos legalmente prescritos pela Lei**. Tal interpretação inclusive garante a aplicabilidade em tese do §4º do mesmo artigo do RICADE ("§4º Em caso de falta

de informações suficientes nos autos, para a análise da adequabilidade da proposta, ou em seu juízo de conveniência e oportunidade, o Cade poderá rejeitar o ACC."), já que a ausência de materialidade daquilo que foi proposto inviabilizaria a análise de adequabilidade e, em consequência, a própria rejeição". [Grifos nossos]

156. Parece-me também evidente que o prazo de 30 dias do RICADE é exigido pela própria natureza do controle de estruturas *ex ante* previsto na Lei nº 12.529/2011. Basta lembrar que o prazo de análise do CADE é próprio, sendo a sua inobservância sancionada pela aprovação tácita da operação — ou seja, em favor das empresas Requerentes. É neste sentido que se exige um prazo para as empresas formularem propostas de acordo em controle de concentrações, como forma de cooperar com a autoridade da concorrência na tentativa de evitar a reprovação da operação.

157. No caso concreto, diante do desconforto gerado em meu gabinete pela inexistência de "proposta" no capítulo intitulado do "Acordo de Controle de Concentrações", as Requerentes apresentaram, em 28.02.2016, uma minuta formal de ACC como proposta de remédio. Diante do lapso temporal de 34 dias entre a apresentação da proposta e a data do Despacho nº 106/2016 de impugnação da operação pela SG (doc. SEI nº 0157950), que foi publicado no DOU em 25.01.2016 (doc. SEI nº 0158094), a proposta de ACC apresentada em 28.02.2016 foi intempestiva nos termos da legislação concorrencial em vigor.

158. Na prática, entendo que a intempestividade na apresentação da proposta implica a perda do direito subjetivo das Requerentes em ter uma proposta analisada pelo Tribunal do CADE, nos termos do §1º do art. 125 do RICADE. Não podem as Requerentes, por exemplo, recorrer a um outro membro do Tribunal para exigir a análise de um ACC proposto intempestivamente. O mesmo não ocorreria na hipótese de um ACC proposto tempestivamente, mas considerado insuficiente pelo Conselheiro-Relator — neste caso, o Tribunal estaria obrigado a analisar, em colegiado, a proposta de ACC, ainda que fosse pela sua rejeição. A contrário senso, o mesmo não ocorre na hipótese de proposta intempestiva de ACC, como no caso em tela.

159. De todo modo, ainda que haja uma intempestividade na proposta de ACC, o Conselheiro-Relator poderá sempre, por sua própria iniciativa e prerrogativa, propor a negociação e a celebração de um ACC com as Requerentes, caso entenda ser o ACC conveniente e oportuno no caso concreto, conforme disposto no artigo 11, inciso IX da Lei 12.529/2011. Este já era o entendimento do CADE, como se verifica pelo precedente Innova/Videolar

(AC nº 08700.009924/2013-19), consubstanciado no Parecer 244/2014 da ProCADE (nº SEI 0008009).

160. Diante disto, tendo em vista a posição tradicional das autoridades da concorrência, no Brasil e no mundo, de preferir, sempre que possível, soluções negociadas no âmbito do controle de estruturas, em detrimento de uma reprovação, este gabinete iniciou uma negociação com as Requerentes com vistas a encontrar remédios para as preocupações concorrenciais criadas pela operação. Assim, das seis reuniões realizadas com as Requerentes neste gabinete, a maioria foi dedicada à discussão de remédios e alternativas à reprovação da operação.

161. Por fim, após extenuante negociação na qual as Requerentes apresentaram diferentes propostas, chegou-se à conclusão de que a solução mais adequada, tanto em termos de eficiência dos remédios quanto de facilidade no monitoramento, seria alcançada não pela adoção de um ACC, mas sim por meio da modificação dos arranjos contratuais e societários. Ficou acordado então que as Requerentes fariam alterações na estrutura proposta de *joint venture*, que, a meu ver, resolveriam as preocupações apontadas pela SG. Estas alterações estão descritas e explicadas no item 6 do presente voto.

6. Restrições necessárias à aprovação

162. A análise de mérito do caso indica que o Ato de Concentração não pode ser aprovado sem restrições. Na sequência das diversas reuniões com as Requerentes, apresenta-se abaixo um rol de restrições, que permitem mitigar os problemas concorrenciais identificados na conjuntura atual da análise.

6.1 Marca da nova bandeira

163. A primeira medida visa reduzir o risco de tombamento dos atuais clientes Itaú e Master para a nova bandeira a ser criada. Verificou-se que, se a nova bandeira mantiver a marca Mastercard ou Itaú, o tombamento seria provável. Desta forma, uma maneira de mitigar o tombamento é pela exigência de uma nova marca no cartão, que **não poderá remeter à Master ou ao Itaú**. Isto também promove a necessidade de um crescimento mais orgânico por parte da nova bandeira, com verdadeira conquista de consumidores ao invés de simples transferência (ou "tombamento") de consumidores.

164. Esclarece-se que o Itaú poderá incluir sua marca no desenho do cartão, mas apenas enquanto emissor do cartão (e não no local destinado à bandeira). De maneira semelhante, a Master não poderá figurar na frente do cartão, mas poderá aparecer no verso, com logo em tamanho reduzido, de modo a permitir que a nova bandeira seja mais facilmente aceita no exterior através do sistema Mastercard presente em outros países.

165. De modo a facilitar o *enforcement* da decisão do CADE, abaixo segue uma minuta de *design* do novo cartão, com frente e verso, que atende às exigências deste voto **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**:

166. Como opção alternativa ao verso do cartão, a JV poderá inserir o logotipo "*world mastercard*" ou outra semelhante, contanto que seja em tamanho reduzido. A ideia é que o *layout* do novo cartão não provoque, por um lado, o "tombamento" dos atuais cartões Mastercard emitidos pelo Itaú, mas possibilite, por outro lado, a aceitação da nova bandeira no exterior. Ou seja, o verso do cartão pode carregar a marca da Mastercard, de modo reduzido, com o propósito único de facilitar a aceitação do cartão nas "maquininhas" que aceitem Mastercard no exterior.

6.2 Regras de governança corporativa

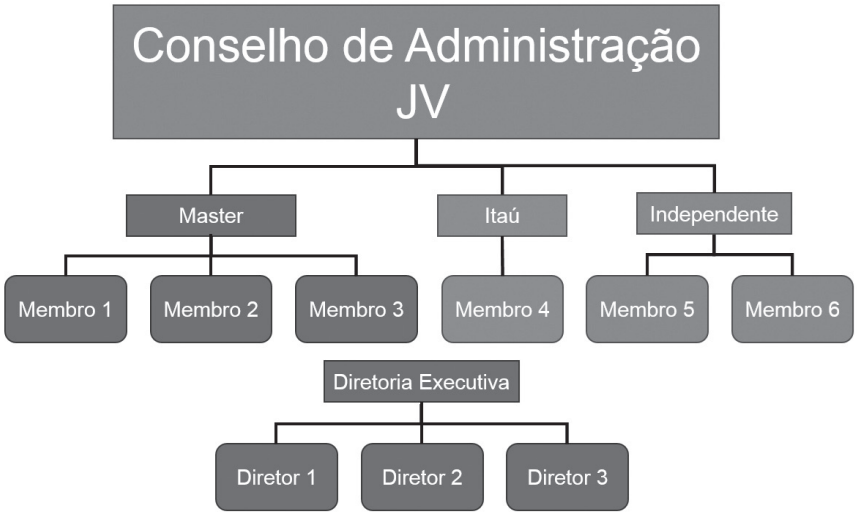
167. Um segundo eixo, que exigirá ajuste para aprovação da operação, se refere às regras de governança corporativa. À luz da teoria do M2L, a influência do principal emissor de cartões do país — via mercado de bandeiras — sobre o mercado de credenciadores deve ser vista com muita cautela pelo CADE. Neste sentido, o arranjo de governança corporativa da JV deve ser alterado, para que a influência do Itaú na relação bandeiras/credenciadores seja diluída, em particular a partir do eventual momento de obtenção de posição dominante por parte da nova bandeira.

168. De acordo com as regras propostas pelas Requerentes, a JV seria composta por uma Diretoria formada por 3 (três) diretores da Mastercard e um Conselho de Administração formado por 6 (seis) membros, sendo 3 (três) indicados pelo Itaú e 3 (três) indicados pela Master. Destaca-se a presença de poderes de veto por parte do Itaú, que o asseguram como principal controlador da JV, apesar da participação societária reduzida.

169. No entanto, a aprovação da operação requer, primeiramente, a **eliminação dos poderes de veto do Itaú**, de modo que as decisões, no âmbito

do Conselho de Administração da JV sejam tomadas sem sobreposição do Itaú sobre a Mastercard. Eventualmente, em caso de empate nas deliberações, as decisões deverão ser tomadas por consenso, conforme sugerido pelas próprias Requerentes durante as reuniões presenciais no CADE.

170. Além disso, uma segunda exigência deve ser imposta, no sentido de alterar a regra de indicação dos membros do Conselho de Administração, de modo que o **Itaú fique obrigado a indicar 2 (dois) "Conselheiros Independentes", dentre os 3 (três) membros a quem tem direito, a partir do momento que a nova bandeira obtiver um *market-share* superior a 15% no mercado de cartões**. Neste contexto, os instrumentos contratuais e societários da JV deverão ser ajustados de modo a refletir a seguinte estrutura de governança corporativa:



171. Destaca-se que os Conselheiros Independentes, apesar do modelo proposto pelas Requerentes de usar uma sociedade limitada para a JV, deverão seguir as demais normas da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), incluindo todos direitos, deveres e responsabilidades dos administradores deste regime societário — como, por exemplo, o dever de agir no interesse da JV em conformidade com a função social da empresa (art. 154 da Lei das S/A) e a responsabilidade pessoal pelos prejuízos que causar em violação à lei ou ao estatuto (art. 158 da Lei das S/A).

172. Entende-se que a indicação, por parte do Itaú, de dois "Conselheiros Independentes" auxilia na diluição da influência do Itaú — enquanto banco emissor — no dia a dia das atividades econômicas da nova bandeira, em particular no relacionamento da nova bandeira com o mercado de credenciadores (negociação de contratos, definição das taxas etc.). Mais uma vez, ressalta-se o importante papel que as bandeiras desempenham no equilíbrio do mercado de arranjos de pagamento, com incentivos de ter o máximo de emissores, de um lado, e de credenciadores, de outro lado.

173. A figura do "Conselheiro Independente" encontra guarida no "Regulamento de Listagem do Novo Mercado", que deverá servir de orientação para os ajustes de governança corporativa impostos neste voto:

> **"Conselheiro Independente"** caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (vii) não receber outra remuneração da Companhia além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

174. Para calcular o **"gatilho" dos 15% de *market-share***, bastará que a nova bandeira obtenha esta participação de mercado em qualquer dos seguintes mercados: (i) quantidade de transações com cartões de crédito por arranjo de pagamento, (ii) quantidade de transações com cartões de débito por arranjo de pagamento, (iii) quantidade de cartões de crédito ativos por arranjo de pagamento, (iv) quantidade de cartões de débito ativos por arranjo

de pagamento, ou (v) faturamento da JV referente ao mercado total de cartões em transações domésticas.

175. Este critério indicado para o "gatilho" foi elaborado de modo a facilitar o monitoramento pelo próprio mercado, sem a necessidade de impor este ônus ao CADE. Isto porque, à exceção do faturamento do item (v), os dados referentes aos itens (i), (ii), (iii) e (iv) são publicados periodicamente pelo BACEN e disponíveis no seu *website*, o que permite o acesso por parte de qualquer interessado, em particular pelos próprios credenciadores, que terão maiores incentivos para tal monitoramento. Além disso, dois outros elementos corroboram a ideia de desnecessidade de monitoramento pelo CADE: a existência do BACEN enquanto ente regulador do setor, bem como da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) enquanto órgão de normatização e fiscalização de empresas de capital aberto (que é o caso do Grupo Itaú). Apesar da JV não estar diretamente submetida ao escrutínio da CVM, o Itaú, enquanto controlador e companhia de capital aberta, o está, o que reduz os incentivos para o descumprimento desta normal contratual e societária que regerá a governança corporativa da JV.

176. A definição do percentual de 15% se deve pela alta concentração no mercado de bandeiras. Atualmente, Visa e Mastercard detêm juntas, aproximadamente, 87% do mercado, conforme se verifica pelos dados disponíveis no BACEN. Dito isto, verifica-se que a *proxy* para mercados concentrados, assim considerados como aqueles em que os quatro maiores *players* do mercado detêm mais de 75% de *market-share*, deve ser de 10% (e não 20% como ocorre de forma geral), de acordo com o "Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal" do CADE. Ou seja, poder-se-ia, inclusive, definir em 10% o gatilho, mas 15% parece suficiente e razoável, sobretudo para endereçar o risco de tombamento comentado anteriormente, em um caso de integração vertical (com elementos de sobreposição horizontal no mercado de bandeiras — Hipercard/Mastercard).

6.3 Prazo da JV

177. Uma terceira condição que deverá ser verificada para a aprovação da operação se refere ao prazo da JV. Inicialmente, as Requerentes estabeleceram o prazo de duração de 20 (vinte) anos para a parceria entre Itaú e Master. Ao fim deste prazo, conforme explicado em reunião presencial no CADE,

as Requerentes avaliarão o interesse de prosseguir com a parceria, o que ensejaria, em caso afirmativo, a notificação de um novo ato de concentração.

178. Um ajuste de fácil implementação é a redução do prazo de duração da JV, o que permitiria ao CADE reapreciar a operação mais adiante. Mais uma vez, ressalta-se que os principais problemas concorrenciais da operação partem do pressuposto de uma posição dominante por parte da nova bandeira. Ou seja, se a nova bandeira não obtiver uma posição dominante, não parece ser papel do CADE intervir no setor, ao menos à luz do caso ora analisado.

179. Neste contexto, requer-se a **redução do prazo da JV para 7 (sete) anos**. Este prazo se mostra razoável, considerando o prazo médio de vida de um cartão: 8 (oito) anos para os cartões emitidos pelo Itaú (conforme manifestado pelas Requerentes) e 5 (cinco) anos para outros cartões emitidos por diferentes bancos (conforme instrução feita por este Gabinete). Esclarece-se que a continuidade da parceria dependerá de nova notificação ao CADE, que examinará a operação à luz da futura estrutura de mercado, após a entrada efetiva da nova bandeira. Assim, o novo cenário poderá corroborar — ou afastar — as preocupações concorrenciais apontadas pelo parecer da SG e por este voto.

180. Cabe aqui dispor que tal cláusula poderá conter dispositivo que permita a não paralisação do exercício da JV, durante o período de uma nova (e eventual) análise do CADE. Na prática, isto significa que as Requerentes devem submeter a nova notificação antes de encerrado o prazo da JV, mas com a possibilidade de continuar com as atividades entre o fim do prazo determinado e a finalização da análise do novo ato de concentração pelo CADE. Ou seja, considerando o termo final (decisão futura do CADE sobre o pedido de continuidade das atividades da JV, cuja análise pode se estender em até 330 dias de acordo com a legislação em vigor), as Requerentes terão um prazo próximo aos 8 (oito) anos que alegam ser a vida útil dos cartões emitidos pelo Itaú.

181. Entende-se que esta JV comporta esta restrição, pois não há aqui propriamente a dificuldade explorada pela doutrina especializada de "desfazer os ovos mexidos" ("*unscramble the scambled eggs*"). Há mais uma parceria estratégica entre Itaú e Master para compartilhamento de ativos e facilitação da entrada de novas tecnologias no país, do que propriamente uma união clássica de ativos. Note-se que a JV foi apresentada, desde o início, com um prazo de duração determinado de 20 anos — o que corrobora a ideia de uma parceria estratégica através de uma *joint venture*.

182. Neste contexto, uma eventual necessidade de reprovação, no futuro, representaria a saída de uma nova bandeira do mercado brasileiro — o que seria ruim para os consumidores deste cartão. No entanto, para conforto do CADE, a instrução demonstrou que o custo de migrar de uma bandeira para outra é baixo para o consumidor. Basta o recebimento e ativação de um novo cartão (em geral entregue em domicílio) com o consequente cancelamento do cartão anterior. Ademais, haveria, ainda, a possibilidade de cessão das quotas detidas pelo Itaú na JV para outro emissor, ou da Master para outra bandeira, como outra alternativa para remediar a operação no futuro, caso seja necessário.

6.4 Obrigação de transparência e não discriminação

183. Por fim, as Requerentes concordaram em **ajustar o contrato, de modo a divulgar — a todo o mercado — as taxas únicas (*service fee*) praticadas, bem como — a cada credenciador — o valor da parcela referente à taxa de intercâmbio repassada ao emissor do cartão**. Isto permite aos credenciadores acompanhar e, eventualmente, denunciar ao CADE qualquer indício de prática abusiva por parte da nova bandeira, por exemplo através do *margin squeeze*, analisado anteriormente.

184. Conforme compromisso das Requerentes e normas regulatórias do BACEN, os credenciadores deverão receber tratamento não discriminatório na definição das taxas (*service fee*, intercâmbio e outras eventuais).

185. Neste sentido, a existência de um **prazo para a JV reforça os incentivos ao bom cumprimento das condições aqui impostas e dos próprios compromissos assumidos pelas Requerentes nos documentos contratuais e societários apresentados ao CADE**. Ao final do prazo da JV, quando de uma eventual ressubmissão da parceira ao escrutínio do CADE, este "controle de qualidade" poderá ser feito em relação a todo período de vigência da JV. Ou seja, qualquer deslize poderá justificar a reversão da aprovação da operação, nos termos da legislação brasileira, ou a não aprovação de um eventual pedido de renovação da parceria.

7. Conclusão

186. Pelo exposto, entendo que as restrições estabelecidas neste voto mitigam os problemas concorrenciais verificados pelo CADE.

187. Nada obstante, conforme dispõe o art. 91 da Lei nº 12.529/2011, o ato de concentração poderá ser revisto pelo Tribunal, de ofício ou mediante provocação da Superintendência-Geral, se a decisão for baseada em informações falsas ou enganosas prestadas pelo interessado, se ocorrer o descumprimento de quaisquer das obrigações assumidas, ou não forem alcançados os benefícios visados.

188. Na mesma linha, roga-se que a efetiva existência dos benefícios alegados pelas Requerentes — constantes no Anexo I deste voto (i.e. *e-wallet* e mecanismos de pagamento *tap and go*) — estejam efetivamente presentes no mercado, em **benefício dos consumidores**, quando de uma eventual nova análise por parte do CADE, em caso de notificação da prorrogação da JV.

189. Nestes termos, voto pela **aprovação com restrições** do presente Ato de Concentração, condicionado aos ajustes contratuais e societários indicados neste voto, no **prazo de 30 dias**.

190. Além disso, considerando que o "Contrato de Prestação de Serviços de Processamento de Transações dos Cartões Hipercard mediante utilização do Sistema Banknet" foi apresentado pelas Requerentes apenas em 08.04.2016, na fase final da instrução processual e em tempo insuficiente para uma análise pormenorizada considerando o prazo de 240 dias para a análise do presente ato de concentração, **recomenda-se a remessa deste Contrato à SG** para que possa avaliar a necessidade de eventuais medidas cabíveis, em particular a análise de eventual prática de "*gun jumping*" através de procedimento administrativo para apurações referentes a atos de concentração (APAC).

É o voto.

Brasília, 11 de maio de 2016

[assinatura eletrônica]
Paulo Burnier da Silveira
Conselheiro do CADE

Anexo I — Benefícios alegados pelas Requerentes

(nº SEI 0142840)

(a) MASTERPASS™ wallet services

- Permite que instituições financeiras e similares ofereçam serviços de carteira digital (*e-wallet*) proprietária com interoperabilidade entre todas as bandeiras, cartões *private label* e cartões de fidelidade.
- Aceitação via aplicativo em telefonia móvel e na rede de aceitação MASTERPASS™, inclusive com possibilidade de aceitação via mecanismo *tap and go*.
- As soluções a clientes podem incluir o fornecimento de hospedagem na solução MasterCard ou a completa customização tecnológica à marca do cliente.

(b) Mastercard Digital Enablement Service (MDES)

- Plataforma tecnológica desenvolvida pela MasterCard que possibilita a conectividade entre emissores e carteiras digitais (*digital wallets* ou *e-wallets*), originando pagamentos móveis de forma segura e confiável.
- Permite que emissores de instrumentos de pagamento ofereçam aos seus clientes mecanismos para a realização de transações de pagamento móveis com tecnologia e segurança, com a disponibilização de token individual em seu aparelho móvel.
- A "tokenização" das operações de pagamento adiciona elementos de segurança que aumentam a confiabilidade de operações de pagamento móveis a níveis similares às de cartão com *chip*, incluindo as seguintes modernas tecnologias de captura:
- NFC — "*Near Field Communication*" (pagamento por aproximação);
- Mobile — pagamentos intra-aplicativos; e
- Indução de tarja magnética para a integração com Samsung Pay.
- O MDES e a "tokenização" se integram com as tecnologias Apple Pay e Samsung Pay, possibilitando a ampla aceitação e utilização de tais aplicativos transformadores, contribuindo para a evolução e geração de valor na cadeia de pagamentos.
- A tecnologia MDES permite a inclusão digital e financeira, pois permite maior facilidade para acesso ao mercado (de consumidores e estabelecimentos), com custos de implantação reduzidos, alta capacidade de integração de plataformas com baixíssimo risco de fraude.

(c) Pay with Rewards

- Serviço para emissores que possibilita o uso de pontos de programas de fidelidade para realização de compras.
- Integração com programas de fidelidade de emissor e bandeira no ponto de venda, com solução completa desenvolvida pela MasterCard para os terminais POS.

(d) Mastercard InControl

- Solução tecnológica que permite que emissores disponibilizem ferramentas integradas de monitoramento a seus clientes.
- Aumento da sensação de segurança e diminuição de fraude, com soluções customizáveis a cada emissor.

(e) Mastercard RePower

- Solução para cartões pré-pagos que permite a recarga de cartões na rede de estabelecimentos do arranjo de pagamentos.