

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa**  
**Faculdade de Economia e Administração**

**Julia Rodamilans Guanaes  
Gomes**

**MUDANÇAS NA DINÂMICA COMPETITIVA DO SISTEMA  
DE PAGAMENTO BRASILEIRO FRENTE ÀS MUDANÇAS  
REGULATÓRIAS**

**São Paulo**

**2017**

Julia Rodamilans Guanaes Gomes

**Mudanças na dinâmica competitiva do sistema de pagamento brasileiro frente às mudanças regulatórias**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientadora: Prof. Adriana Azevedo Hernandez Perez

**São Paulo**  
**2017**

Rodamilans Guanaes Gomes, Julia

Mudanças na dinâmica competitiva do sistema de pagamento brasileiro frente às mudanças regulatórias/ Julia Rodamilans Guanaes Gomes. – São Paulo: Insper, 2017.

32 p.

Monografia: Faculdade de Economia e Administração.  
Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientadora: Prof. Adriana Azevedo Hernandez Perez

1. Meio de Pagamentos 2. Organização Industrial  
3. Adquirentes

# **Mudanças na dinâmica competitiva do sistema de pagamento brasileiro frente às mudanças regulatórias**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Aprovada em 23 de Novembro, de 2017

## **EXAMINADORES**

---

Prof. Adriana Azevedo Hernandez  
Perez  
Orientadora

---

Prof. Paulo Furquim de Azevedo

## Dedicatória

Gostaria de agradecer à minha família que sempre esteve presente e me apoiou em todas as minhas decisões: principalmente ao meu irmão. O incentivo e suporte deles foi essencial ao longo desses 5 anos de faculdade e no meu processo de graduação dos dois cursos: Administração e Economia. Sou grata também aos meus amigos que sempre me incentivaram e compartilharam momentos especiais nesse período. Aos meus professores das duas graduações e em especial à minha professor orientadora Adriana Azevedo Hernandez Perez.

## Agradecimentos

Agradeço primeiramente a minha família que sempre acreditou em mim e na minha capacidade.

Agradeço também à professora orientadora Adriana Azevedo Hernandez Perez, por me ajudar a desenvolver este estudo e pelo auxílio com a metodologia aplicada.

Ao Insper, agradeço por contribuir para minha formação profissional e acadêmica.

## Resumo

Rodamilans Guanaes Gomes, Julia. Mudanças na dinâmica competitiva do sistema de pagamento brasileiro frente às mudanças regulatórias. São Paulo, 2017. 32p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Desde 2013 o mercado de cartões vem sendo altamente regulado pelo Banco Central, dado seu objetivo de tornar o sistema financeiro como um todo mais eficiente e sólido. Este estudo tem como objetivo analisar qual o resultado dos incentivos até hoje implementados pelo órgão e como o setor tem se reestruturado de acordo com as novas normas. A análise foi feita a partir da metodologia de Mercado de Dois Lados (M2L), com o intuito de concluir qual das duas pontas interligadas pela plataforma de cartão de crédito está sendo beneficiada, ou não, com as mudanças. Além disso, o estudo busca de certa forma traçar um percurso pelo qual a indústria está se direcionando, fazendo uma comparação com outras economias e identificando potenciais de crescimento ou expansão no Brasil. Para uma análise concreta, o estudo utiliza a base de dados do sistema de pagamento brasileiro disponibilizada anualmente pelo Banco Central e algumas informações do *Bank of International Settlement* para identificar pontos de inflexão após o ano de implementação da política pelo Banco Central. Dessa forma, este estudo pode confirmar que com incentivos ao aumento da competição no mercado de adquirência, os lojistas foram a ponta beneficiada uma vez que a pressão nessa ponta era muito grande. Pode-se notar também que houve uma compensação de preço para a outra ponta (dos consumidores) de forma a equilibrar a dinâmica do M2L.

Palavras-chave: 1. Meio de Pagamentos 2. Organização Industrial  
3. Adquirentes

## Abstract

Rodamilans Guanaes Gomes, Julia. Mudanças na dinâmica competitiva do sistema de pagamento brasileiro frente às mudanças regulatórias. São Paulo, 2017. 32p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Since 2013 Central Bank has increased regulation over the Brazilian card industry, aiming to increase and improve the competitive environment of the sector in order to improve and consolidate the sector. This study aims at analyzing the results of these incentives laid out by the regulator until today, and how has the sector responded to it. The analysis was made using the Two-sided Market methodology, in order to identify which side connected by the card platform is being subsidized, or not, by the regulatory changes and new set up. Besides, this study also aims at tracing a path for what would be the future of the industry, comparing Brazil with other similar economies and identifying potential points of development in the Brazilian card industry. To support this analysis a data base provided annually by the Brazilian Central Bank was used, combines with data from the Bank International Settlement, in order to identify inflection points during the period of regulatory changes by the regulator. This study has concluded that the new regulatory set up favors the merchant side of the platform, given that this group has been historically overwhelmed. Additionally, an increase in prices in the cardholder side was also identified as a way to offset price contraction for merchants and to find a point of equilibrium between the two ends.

Palavras-chave: 1. Meio de Pagamentos 2. Organização Industrial  
3. Adquirentes

## Lista de ilustrações

Figura 1 – Fluxo de uma transação - 18

Figura 2 – Market-share das adquirentes - 19

Figura 3 – Participação das transações com cartões nas transações totais - 20

Figura 4 – Participação do pagamento efetuado com cartão no consumo privado - 24

Figura 5- Quantidade de transações efetuadas com cartão - 27

Figura 6 – Valor total das transações efetuadas com cartão - 27

Figura 7 – Taxa de desconto bruta - 28

Figura 8 – Porcentagem da taxa de desconto revertida em taxa de intercâmbio - 28

Figura 9 – Tarifa de intercâmbio do mercado - 29

Figura 10 – Market-share das bandeiras - 29

Figura 11 – Taxa de anuidade - 30

# Sumário

1. INTRODUÇÃO.....	11
2. REVISÃO DA LITERATURA .....	12
3. METODOLOGIA.....	15
3.1. DEFINIÇÃO DO MERCADO DE DOIS LADOS .....	15
3.2. O SETOR DE MEIO DE PAGAMENTOS E CARTÕES BRASILEIRO.....	18
3.1. INCENTIVOS DO BANCO CENTRAL.....	21
4. RESULTADOS PRELIMINARES.....	23
4.1. IMPACTO MACROECONÔMICO E REGULATÓRIO.....	23
4.2. ANÁLISE DESCRITIVA.....	26
5. CONCLUSÕES .....	30
6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA .....	32

# 1. INTRODUÇÃO

O mercado de adquirência brasileiro é um dos poucos que consegue ter altos retornos devido às margens altas, onde empresas gigantes como Cielo conseguem ter um valor de mercado relevante em bolsa de valores – causada no fim das contas por uma ineficiência de mercado. Ao longo da última década, no entanto, quando o Banco Central passou a ser formalmente responsável por regular o setor, conseguimos enxergar uma descentralização da indústria de meio de pagamentos e uma maior inclusão e penetração financeira tornando não só a indústria mais inclusiva, mas refletindo em uma economia como um todo mais sólida e avançada. Uma vez que, com o incentivo de melhoria do setor de meio de pagamento nota-se um avanço tecnológico, um aprimoramento do comércio e aumento do consumo dada a facilidade e segurança das transações além de maior familiaridade da população com educação financeira. É necessário entender quais foram os catalisadores de tal avanço e qual a participação das políticas do regulador em tal processo.

O volume transacionado com cartão de crédito chamou a atenção por ter ultrapassado a faixa de 1 trilhão no ano de 2016, mostrando que mesmo após um período de fraco crescimento da economia brasileira, com queda do consumo e aumento do desemprego a indústria se mostra de certa forma resiliente (apesar de não ter conseguido se proteger completamente, claro, das pressões macroeconômicas mencionadas).

As medidas adotadas pelo Banco central, afim de tornar o mercado mais sólido e similar à países com um setor financeiro mais avançado, foi principalmente a quebra de monopólio de exclusividade no processamento das transações de cartões das duas principais adquirentes: Cielo e Rede (anteriormente Visanet e Redecard) com as principais emissoras Visa e Mastercard, respectivamente. E, posteriormente, a quebra completa de qualquer acordo de exclusividade entre emissoras e adquirentes, além de permitir o processamento de vouchers, tickets, credito e débito através de qualquer máquina.

Esse estudo visa analisar a lógica por trás das políticas adotadas pelo regulador, o comportamento das adquirentes e das emissoras assim como o reflexo disso na indústria de cartões, com o objetivo de, de alguma forma, conseguir direcionar para onde a indústria de meio de pagamentos deve migrar e como sua nova formação deve se estruturar. Quais seriam os benefícios e malefícios ou potenciais pontos onde os reguladores podem atuar mais fortemente afim de acelerar o processo de desenvolvimento do setor financeiro.

Ainda, dado que a indústria se encaixa em economias de rede e se configura como uma plataforma, a metodologia utilizada para a análise com a finalidade de alcançar os objetivos mencionados será de mercado de dois lados, onde temos uma melhor clareza de como preços interferem e devem ser adotados em economias com essas condições e de que forma os players podem competir por fatia de mercado.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

No primeiro estudo onde iniciou-se a análise de mercado de cartões de pagamento pela estrutura de um mercado de dois lados, Baxter (1983) define que por trás de uma transação com cartões de crédito/ débito, existem os bancos emissores do plástico, ou bandeiras, e os bancos que processam a transação para os lojistas – bancos adquirentes ou credenciadores. O fluxo por trás de uma transação será melhor explicitado mais a frente, mas a princípio, geralmente o banco adquirente paga uma taxa de intercâmbio ao banco emissor/ bandeiras que podem se diferenciar de acordo com o tipo de pagamento (débito, crédito – parcelado ou à vista), ou de acordo com a marca do cartão. Mudanças na taxa de intercâmbio impactam diretamente nas taxas de desconto cobradas dos lojistas (*Merchant Discount Rate* é a taxa cobrada ao lojista pelo banco adquirente para o processamento da transação). De acordo com o autor, quando o mercado é altamente concentrado como nos Estados Unidos, por exemplo (não é o caso brasileiro), mudanças na taxa de intercâmbio podem levar a mudanças da mesma amplitude nas taxas de desconto dos lojistas. Baxter caracteriza o mercado de dois lados (que ainda não possuía tal nomenclatura), como um esquema de quatro partes, e seus estudos acerca de tal sistema tem como foco o mercado de pagamentos. Assim, ele define como participantes da dinâmica os consumidores/ portadores do cartão, os bancos emissores dos cartões para os consumidores, os lojistas e os bancos adquirentes dos lojistas. O equilíbrio entre essas quatro pontas é determinado pela taxa de intercâmbio, uma vez que ela determina a dinâmica de oferta e demanda entre cada uma das pontas. Em seu estudo, Baxter conclui que a taxa de intercâmbio ótima deve ser maior que 0 e que devem ser adotadas políticas específicas ao mercado de pagamentos a fim de determinar o preço ideal das taxas de intercâmbio em uma economia competitiva.

A teoria do mercado de dois lados começou a se desenvolver de forma mais consistente e clara com Evans e Schmalensee (2005). Os autores definem um M2L (mercado de dois lados) como sendo uma dinâmica entre um mercado de duas pontas, uma plataforma bilateral, que oferece a dois ou mais grupos, de participantes diferentes, interações que agreguem valor ao grupo como um todo. Os autores ainda

focam no mercado de meio de pagamentos, ainda que tragam exemplos que se apliquem à outros mercados com a finalidade de analisar possíveis políticas que otimizem a taxa de intercâmbio, mas também o bem-estar social do mercado como um todo. De acordo com Evans e Schmalensee (2005), no mercado de meio de pagamentos necessariamente encontra-se como participantes da transação o portador do cartão e os lojistas. Seguindo a definição apresentada pelos autores para um M2L, os portadores do cartão irão se beneficiar da posse de um cartão da bandeira XPTO, somente se essa bandeira for aceita por uma ampla rede de lojistas. Assim como os lojistas se beneficiarão dos serviços de uma adquirente a partir do momento que este aceite uma grande variedade de bandeiras, ou as bandeiras que tenham um maior número de usuários. Os autores acrescentam à literatura, a percepção de que cada um dos lados está exposto à diferentes condições: diferentes elasticidades à preço, diferentes demandas e diferentes custos marginais. Com isso, pode-se implicar que faz sentido precificar cada ponta de forma diferente, equilibrando a oferta e demanda de cada lado. Inclusive, um dos lados pode ser subsidiado para continuar participando da plataforma (ex.: estacionamento grátis de um shopping, wi-fi grátis em um restaurante, etc). Visando definir uma estrutura para um M2L, Evans e Schmalensee (2005) definem quatro fatores determinantes, que serão desenvolvidos na seção de metodologia, estes são: efeitos indiretos de rede, economias de escala, *multi-homing* e diferenciação da plataforma.

Já no estudo de Caillaud e Jullien (2003), os autores introduzem a analogia do mercado de dois lados ao problema do “ovo e da galinha” já que para atrair portadores de cartões a bandeira precisa ter uma grande base de lojistas que aceitem sua marca e vice-versa. Rochet e Tirole (2003) também tomam o problema como premissa e passam a aplicar a metodologia de um M2L para outros mercados: empresas de softwares, videogames, revistas e jornais. Outra contribuição feita por esses autores à literatura foi a análise de multiprodutos (pacote de produtos), a possibilidade de precificar um conjunto de serviços/ produtos que são ofertados.

Em outro artigo desenvolvido por Rochet e Tirole (2002) publicado no Journal of Economics, os autores trazem de volta a discussão que iniciou a estruturação do mercado de dois lados por Baxter (1983); que tipo de intervenção governamental deve ser feita (ou não) na precificação das taxas de intercâmbio. A maioria dos autores trazem abordagens e premissas distintas e não há unanimidade de forma geral na literatura, acerca de como as intervenções devem ser feitas. Ainda que definir a política de precificação das taxas de intercâmbio não seja o objetivo do estudo, a análise sobre essa ferramenta é relevante para observar a estrutura do mercado de cartão de crédito

brasileiro, como ele se desenvolveu e suas próximas etapas dadas as medidas adotadas até então pelo Banco Central.

Rochet e Tirole (2002), assim como Simon (2005) mostram que o mercado de meio de pagamentos normalmente não reagirá à incentivos da mesma forma que outros mercados, devido a peculiaridades desse setor. Por exemplo, em situações de cooperação entre competidores o mercado de cartões provavelmente reagirá com um aumento da eficiência na dinâmica do sistema, no entanto a competição entre plataformas pode, mesmo com a diminuição de custos, levar à um aumento das taxas cobradas pelo intercâmbio (tendo uma redução no MDR). Isso mostra que uma intervenção governamental poderia ser a solução para atingir um nível social ótimo dos preços, mas assim como Baxter (1983), os autores concordam que as políticas devem ser específicas para o mercado, e não leis antitrustes genéricas. Já Gunthrie e Wright (2007), concluem que a competição no mercado de pagamentos irá aumentar somente quando o consumidor for portador de mais de uma bandeira de cartão (*multi-homing*). Isso implicaria na redução do preço praticado pois o valor dependeria da escolha do consumidor. Hayes (2007) usou como objeto de análise a política adotada pelo governo australiano em 2003, ao colocar um teto para as taxas de intercâmbio, concluindo que não existem evidências de que a política implicou em uma mudança no uso de cartões ou nas taxas de crescimento do mercado.

Também relevante para analisar o momento em que o mercado de cartões brasileiro se encontra, Eisenman, Parker e Van Alstyne no Harvard Business Review – Strategy for Two-Sided Markets (2006) trazem embasamento teórico para uma análise de mercados com a configuração descrita, onde pequenas empresas são entrantes disruptivas num setor concentrado. Isso pode ser observado no mercado brasileiro, com a chegada de pequenos players como Stone, Pagseguro, Sumup, Pagpop, etc. Dentre os setores utilizados como exemplo no artigo o bancário é inclusive um deles e a diferente característica desses mercados requer uma estratégia de entrada diferente. Essas empresas são economias de rede, que dependem altamente da quantidade de usuários para seu sucesso, exemplos disso são Airbnb, Uber, Nubank. Para conseguir entrar no mercado de frente com os bancos e fazer com que suas plataformas sejam bem-sucedidas alcançando o número de usuários necessário, os autores indicam três tipos de estratégias, que serão aprofundadas mais a frente: precificação, subsidio de consumidores e qualidade entre usuários; contribuição com competição acirrada; e evitar a criação de plataformas que canibalizem o público alvo.

Por fim, outro estudo utilizado como base para a revisão de literatura foi o de Nicolas Zalberg Frajhof (2015), fazendo uma análise da dinâmica de cartões brasileira com a metodologia de M2L. No entanto a análise tem um foco muito maior na definição de uma estrutura de preços enquanto o estudo apresentado aqui fará uma abordagem mais competitiva com maior exploração da base de dados disponibilizada pelo Banco Central. Além disso, o estudo feito por Nicolas não leva em consideração as condições de saturação do mercado brasileiro e não obtinha dados que refletissem o impacto da recessão econômica brasileira, nem de algumas normas adotadas pelo Banco Central que foram implementadas posteriormente.

### **3. METODOLOGIA**

De forma a analisar o mercado de meio de pagamentos brasileiro pela perspectiva das credenciadoras, e como as políticas adotadas pelo Banco Central vêm impactando o setor precisamos inicialmente entender como funciona um mercado de dois lados, também considerando que esta foi a metodologia utilizada pelos reguladores a fim de identificar potenciais ineficiências do mercado embasando as políticas adotadas.

#### **3.1. DEFINIÇÃO DO MERCADO DE DOIS LADOS**

De acordo com a revisão de literatura apresentada podemos definir para a análise aqui apresentada, que um mercado de dois lados consiste de uma plataforma econômica onde dois grupos de consumidores, em duas pontas diferentes, interagem de forma a trocar benefícios. A plataforma agrega valor à dinâmica a partir do momento que viabiliza essa interação direta entre os dois lados, gerando efeitos de rede benéficos, como mencionado anteriormente por Evans e Schmalensee (2005).

O efeito indireto de rede é o efeito que um consumidor de um produto ou serviço tem sobre o valor desse mesmo bem para os demais consumidores, sendo altamente dependente do número de usuários da plataforma. Um telefone, por exemplo. As pessoas passaram a valorizar e demandar cada vez mais por celulares a medida que outras pessoas passaram a comprar celulares também. Um telefone não possuiria valor algum se somente uma pessoa possuísse esse bem. Efeitos de rede se tornam significativos somente a partir do momento em que uma certa quantidade de pessoas adere a essa dinâmica, o que se chama massa crítica. Até o momento em que um mercado atinge o nível de massa crítica, o valor obtido pelo consumo do produto é maior ou igual ao preço pago por ele. No momento em que a quantidade de usuários excede a massa crítica, o valor pago pelo produto será igual ou inferior ao preço pago

por ele (o produto se torna mais caro e não o valor que diminui). Ou seja, uma vez que um mercado atinge o ponto de massa crítica (sinônimo de sucesso) novos usuários estão dispostos a pagarem um valor muito alto para fazer parte dessa dinâmica. Efeitos de rede também podem gerar externalidades negativas, mas não explicitarei aqui cada conceito uma vez que por definição um M2L gera benefícios de externalidades de rede. O que pode acontecer é que essa dinâmica atinja um ponto de saturação da demanda e os benefícios serão reduzidos ou a indústria irá se remodelar.

Isso nos leva ao segundo fator condicionante da definição de um mercado de dois lados estabelecido pelos autores. O efeito de rede faz uma análise da dinâmica por uma ótica de demanda, enquanto o lado da oferta precisa igualmente performar para sustentar um M2L. É necessária uma economia de escala que otimize os custos de produção e a quantidade ofertada.

Por fim, dois dos últimos fatores destacados por Evans e Schmalensee (2005), para serem levados em consideração na definição de um mercado de dois lados e na dinâmica de precificação são *multi-homing* e *bundling*. O *multi-homing* se configura pela competição de plataformas. Por exemplo, no mercado de cartões isso pode ser observado a partir do momento em que as máquinas de cartão passam a processar mais de uma bandeira, dando a opção de escolha ao consumidor – permitindo que ele escolha a bandeira do seu cartão. O *multi-homing* aplicado ao mercado de meios de pagamentos gera uma pressão em ambas as pontas, do consumidor (bandeira de cartão) e do lojista (bancos adquirentes), fazendo com que a convergência para um preço eficiente após aumento da competição não seja condição necessária. Quando um consumidor possui mais de um cartão de crédito de diferentes marcas, isso interfere na afiliação do cliente e na quantidade demandada pelo serviço, por isso é um fator determinante para precificação. Já o *bundling*, ocorre quando benefícios são adicionados a plataforma por esta oferecer mais de um serviço para os consumidores. Aplicando esse conceito no mercado de cartões, seria o equivalente a possibilidade de ofertar o processamento de cartões de débito e crédito.

Voltando aos conceitos estratégicos mencionados na revisão de literatura dos autores Eisenman, Parker e Van Alstyne (2006) temos as estratégias de precificação ótima, *winner takes it all* (ou lidando com mercados de *winner takes it all*) e diferenciação de público alvo.

A precificação, foi o principal ponto que vem sendo abordado pelos reguladores, de acordo com Rochet e Tirole (2003). Ao reduzir o preço em um lado (lado A) e aumentar o preço na mesma medida em outro lado (lado B), pode levar a uma mudança significativa na curva de demanda de um dos lados trazendo maiores ganhos para a

economia. O peso de alocação dos preços entre as duas pontas dos consumidores finais nos dirá qual deles deve ser a ponta subsidiada a fim de criar e manter a rede “ativa”, indicando qual cliente enxerga mais valor na plataforma. O lado que for mais sensível a preço e atribuir menos valor ao serviço ofertado pelo intermediador provavelmente será o lado subsidiado. Eventuais discrepâncias e ineficiências do setor podem distorcer essa condição minimizando os ganhos de escala dessa economia. O preço para o lado menos sensível, no entanto, deve ser estabelecido de forma que o ciclo não se quebre. Se os clientes são os subsidiados com uma taxa de anuidade menor, a taxa de MDR do varejista precisa ser minimamente atrativa para que ele permaneça no sistema aumentando a utilidade do cliente a medida que ele aceita uma maior variedade de bandeiras.

Além de uma estratégia de competição por preço, plataformas podem competir pelo que chamam de “*Winner takes it all*”. Isso acontece quando uma plataforma busca ser a provedora principal de todo o mercado como empresa mais madura e com altas margens. Isso normalmente acontece em mercados com efeitos de rede positivos, onde os custos de *multi-homing* são altos e os consumidores possuem necessidades similares. Outra estratégia pela qual pode-se competir entre plataformas é fundindo as empresas. Tais iniciativas muitas vezes possuem rivais de multiplataformas que acabam ganhando vantagem com preços mais competitivos. No entanto, ambas as estratégias provavelmente terão limitações regulatórias locais que precisam ser analisadas.

Por fim, Eisenman Parker e Van Alstyne (2006) mostram que outra alternativa competitiva para um mercado de dois lados, seria evitar grupos de usuários que se sobreponham à outras indústrias de rede para que a empresa ou novo entrante não corram o risco de serem “engolidos”. Por exemplo, empresas de telefone passaram a incorporar serviços de outras indústrias (deixando seus serviços ou produtos obsoletos). Celulares hoje oferecem aplicativos de música, fotografia, pagamento, entre outros.

Após determinar como funciona a teoria por trás da análise organizacional, precisamos entender melhor como as plataformas se estruturam no Brasil para enfim aplicar a metodologia e ver como se organiza o mercado atualmente e como ele pode evoluir em termos de posicionamento das empresas e estratégias de competição.

### 3.2. O SETOR DE MEIO DE PAGAMENTOS E CARTÕES BRASILEIRO

O mercado de cartões normalmente é composto por cinco participantes: os portadores dos cartões e os varejistas/estabelecimentos comerciais, que no caso são os clientes finais do sistema; os emissores, que são as instituições financeiras que viabilizam a transação identificando disponibilidades de crédito, autorização da compra, emissão, habilitação e manutenção do cartão – normalmente tais instituições são os bancos; as bandeiras, que desenvolvem as plataformas e estrutura básica para as transações fazendo a intermediação entre os bancos, varejistas e portadores, processando a transação; por fim os credenciadores/ adquirentes, que são a ponta responsável pela liquidação financeira e processamento das transações. Pode acontecer de os emissores e credenciadores serem a mesma entidade, mas para melhor análise e enquadramento ao mercado brasileiro vamos considerar que essas duas partes serão distintas e o mercado funcionará como um esquema de quatro partes (apesar de no Brasil também existirem situações onde o esquema é de três partes).

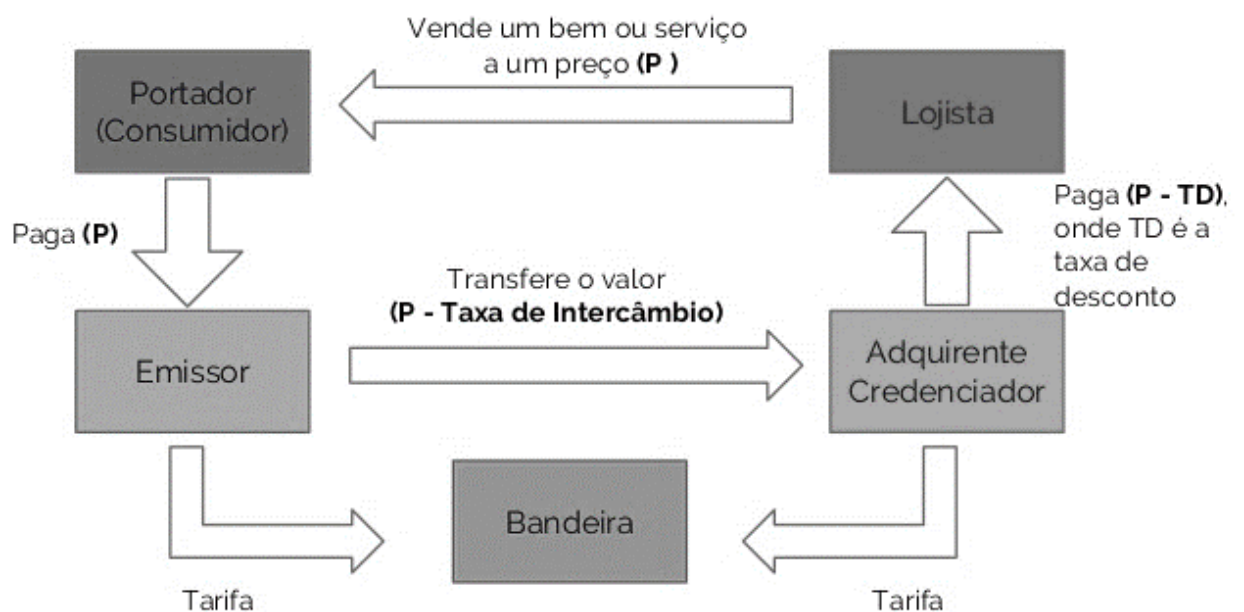


Figura 1, ilustração

Na Figura 1 acima, podemos visualizar a estrutura de interação entre os participantes do mercado de acordo com o sentido das setas. Partindo do banco emissor, este irá emitir a aprovação do pagamento de acordo com os limites de crédito da conta do portador. Uma vez aprovado o pagamento a bandeira é responsável por enviar as informações da transação para o adquirente credenciador que irá aprovar a transação para o lojista que libera o produto para o consumidor. Pensando no fluxo como uma via de mão dupla, no sentido inverso das setas a dinâmica de dá da seguinte forma. O consumidor passa as informações do cartão através do terminal de venda (POS –

*point of sale*) do lojista, que verifica as informações do cartão com o adquirente credenciador, que por sua vez transfere os dados para a bandeira, que faz a conexão com o banco emissor para a avaliação do crédito do portado.

Dado que o objetivo do trabalho é analisar o impacto de mudanças regulatórias e dos novos incentivos do Banco Central em tornar o mercado de cartões mais inclusivo pela perspectiva das adquirentes, vale ressaltar que dada a grande concentração bancária brasileira o mercado de adquirência acabou por ser um reflexo desse comportamento uma vez que o negócio faz parte dos serviços bancários e muitas empresas adquirentes são subsidiárias dos grandes bancos. Isso porque através desse canal os bancos conseguem converter muitos dos estabelecimentos comerciantes ou portadores de cartões para sua base de clientes, viabilizando oportunidades de *cross-selling* diferentes produtos e aumentando sua rentabilidade. Dessa forma vemos que as adquirentes associadas aos principais bancos detêm a maior fatia do mercado. Como ilustrado na Figura 2 abaixo, os dados da ABECS (Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços) mostram que Cielo, associada ao Banco do Brasil e Bradesco, e Rede, associada ao Itaú possuem respectivamente 56,3% e 33,2% do mercado.

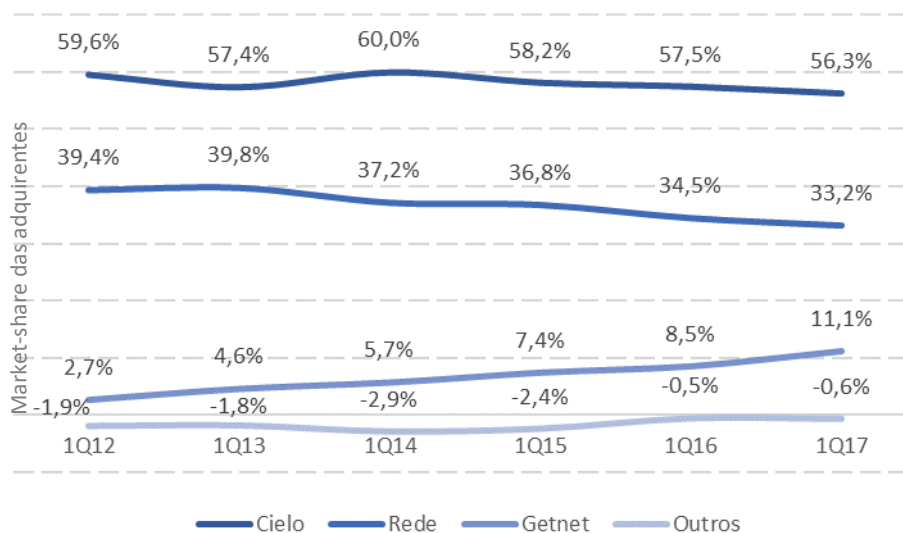


Figura 2, Fonte: Abecs

Ainda, como ilustrado na Figura 3 abaixo, a participação dos cartões no mercado de meios de pagamento brasileiro aumentou de 33% em 2008 para 44% (considerando débito e crédito) em 2016, enquanto o uso de cheques caiu drasticamente, de 14% em 2008 para 3% em 2016.

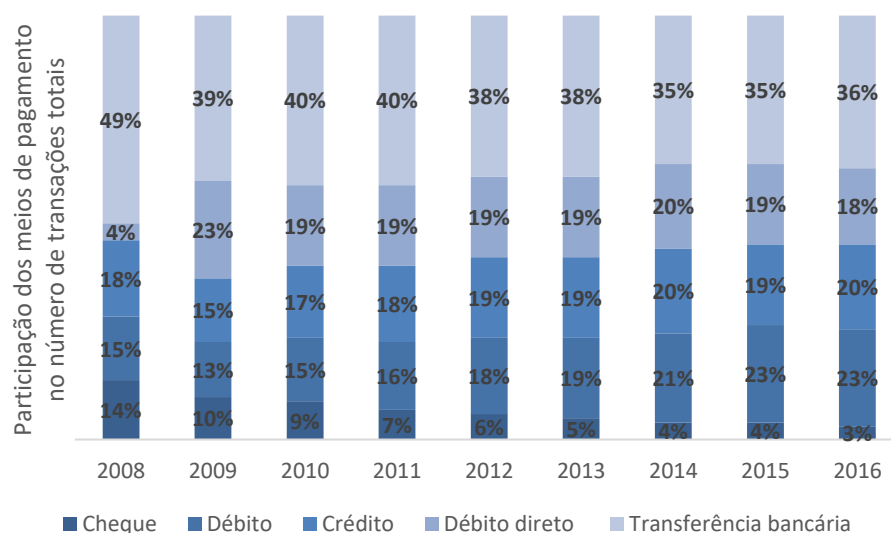


Figura 3, Fonte: Banco Central do Brasil

Os benefícios trazidos pela plataforma de cartões de plástico aumentaram a bancarização da população brasileira e uma maior visibilidade das transações de pagamento, um estímulo à economia tanto pelo aumento do consumo quanto pela maior incidência de arrecadação de impostos (dado que o governo tem mais controle). Para os consumidores e portadores do cartão a plataforma propicia um serviço mais conveniente e seguro do que pagamento com dinheiro em espécie ou cheques. Primeiramente porque os cartões são de mais fácil portabilidade, um usuário não deixará de consumir algo porquê não têm cédulas o suficiente no momento da compra, isso aumenta o ticket médio dos clientes em lojas. Segundo que os cartões diminuem o custo de transação para os lojistas que não precisam se direcionar aos bancos para depositar o dinheiro arrecadado nas compras. Ainda, as transações como um todo se tornam mais seguras, diminuindo riscos de fraude, inadimplência ou qualquer erro de transação. Por fim, algo que impulsionou o aumento do uso de cartões também foi que, no caso de cartões de crédito, é possível que o cliente realize seus pagamentos mensalmente sem incidência de juros. No Brasil inclusive, existe a possibilidade de parcelar a compra sem juros. Isso é benéfico para o consumidor sem dúvidas uma vez que alivia o seu fluxo de caixa sem um custo adicional. No entanto pela ponta do lojista isso acaba tendo o efeito inverso. Essa dinâmica gerou no mercado brasileiro uma outra linha de crédito pela qual as adquirentes ou bancos emissores acabam se beneficiando: a antecipação de recebível. Uma vez que as compras podem ser parceladas sem juros e que os lojistas (em transações com cartão de crédito em geral) só recebem a transferência do pagamento num prazo de dias D+30, frequentemente eles solicitam a antecipação do valor que eles têm para receber como uma linha de crédito pelo qual são cobrados uma taxa.

Em geral, até o ano de 2017, os lojistas não podiam diferenciar o valor do produto de acordo com o meio de pagamento, o que também incentivou ao longo desse período o uso de cartões de crédito dado que a plataforma traz benefícios para ambos os lados – mas principalmente para o usuário (dada a política do prazo de repasse ao lojista ser de D+30). No entanto no dia 26 de junho de 2017 o presidente Michel Temer sancionou a lei de que lojista poderiam aplicar uma diferenciação nos valores de acordo com o meio de pagamento. A lei não é obrigatória, portanto os lojistas podem optar por não mudar a precificação. O que se exige é que no caso de haver uma diferenciação nos preços, o comerciante não poderá diferenciar o valor à vista (deve ser o mesmo para cheque, dinheiro, cartão de crédito ou débito). Tal valor deve ser declarado assim como a diferenciação em termos de prazo ou meio de pagamento. O lojista também tem a liberdade de diferenciar tal precificação entre seus produtos, contanto que as condições sejam declaradas ao consumidor. Por um lado, isso é benéfico para os comerciantes dadas as altas taxas de MDR que vinham sendo cobradas historicamente pelas adquirentes. No entanto isso desestimula o uso de cartões, é um caminho inverso para a solidificação do sistema financeiro e bancarização da população.

### **3.1. INCENTIVOS DO BANCO CENTRAL**

Até meados dos anos 1990, o sistema de pagamento brasileiro se moldava de acordo com a dinâmica inflacionária do país. As intervenções do Banco Central consistiam em principalmente aumentar a velocidade de processamento das transações financeiras, reduzindo riscos sistêmicos e administrando riscos de liquidação e viabilizando a transferência de fundos até 2002.

Após o período de implementação dessas mudanças o Banco Central iniciou um projeto de modernização do mercado de pagamentos como um todo através de dois estudos desempenhados, um em 2005, “Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo do Brasil”, e outro em 2009 “Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos” que culminou em um novo arcabouço normativo para os *players* de mercado. Os estudos e as normas implementadas visavam estabelecer condições mínimas ou ótimas para a oferta e demanda de serviços de pagamento de forma segura, estímulo a competição diminuindo barreiras a novos entrantes, potencializando estruturas competitivas mais eficientes e um ambiente mais inclusivo e sólido – incentivando também inovações em pagamentos de varejo. Desde então o Banco

Central publica anualmente bases de dados com análises e dados estatísticos dos pagamentos de varejo e de cartões no Brasil.

Até meados de 2009 o sistema de pagamento brasileiro consistia basicamente das bandeiras Visa e Mastercard que dominam até o hoje o mercado, porém as bandeiras Amex, Diners e Hipercard já existiam. A partir das emissoras, pode-se contextualizar de melhor forma as regras contratuais entre bandeiras e adquirentes. Em 1995, com o objetivo de ampliar a sua penetração dentro o mercado de varejo brasileiro, ampliando sua base de aceitação entre os lojistas, a Visa em parceria com o Bradesco, Banco do Brasil, ABN Amro Real e Banco Nacional criaram a Visanet (atualmente Cielo). A Visa e Visanet possuíam um contrato de exclusividade, a Visanet era credenciadora exclusiva da Visa, proibida de credenciar outras bandeiras. Ou seja, lojistas que possuíssem um POS (maquininha de cartão) da Visanet, poderiam processar somente transações de cartões da marca Visa e vice-versa. Voltando à dinâmica do fluxo do mercado de cartões, isso significa que os lojistas pagariam um MDR à sua adquirente (no caso Visanet) que repassaria para a bandeira o valor da taxa de intercâmbio. Portanto o valor da taxa de intercâmbio também interferiria na escolha do lojista pela bandeira indiretamente, uma vez que esse valor está precificado no MDR.

Em resposta a Mastercard, em 2006 tornou-se sócia da Redecard (antiga Credicard), uma associação do Citibank, Itaú e Unibanco, também estabelecendo um contrato de exclusividade entre as duas companhias (Mastercard e Redecard). Enquanto isso a Amex foi comprada pelo Bradesco em 2006 (tendo as transações credenciadas pela Visanet) enquanto Diners e Hipercard eram processadas pela Redecard. Quando abriu seu capital na bolsa em 2009 a Visanet passou a se chamar Cielo. Já a Redecard, teve o restante do seu capital adquirido pelo Itaú em 2012 e passou a se chamar Rede.

Em 2010, de acordo com as conclusões dos estudos mencionados, o Banco Central quebrou os acordos de exclusividade entre os grandes participantes do mercado viabilizando que as principais credenciadoras passem a processar outras bandeiras, mas ainda não todas.

Em 2013 o Banco Central passou a ser oficialmente, junto com a CVM o órgão responsável pela regulação do sistema de pagamentos brasileiro.

Em 2014 o CADE aprovou o Termo de Compromisso de Cessação, iniciado em 2009, contra a Redecard. O processo aberto, resultou da denúncia de que a Redecard estaria impondo contratos com termos abusivos à facilitadores (empresas que viabilizam pagamentos on-line como Paypal, PagSeguro e Mercado Pago). Dessa forma a empresa estaria estabelecendo condições desfavoráveis a concorrência, impondo sua dominância no varejo ao comércio virtual. Tais termos eram i) exigir dos facilitadores a

lista de clientes, ii) exclusividade de liquidação com a Redecard iii) impor o uso da plataforma da rede para que as vendas online sejam liquidadas, iv) exigir que os consumidores sejam credenciados diretamente no sistema da Redecard e v) desconectar qualquer facilitador que não concorde com o novo contrato.

Também em 2014 em parceria com o Banco do Brasil, a Cielo criou a subsidiária Catenio (da qual detem 70% de participação), para o processamento das transações da Elo (subsidiária integral do Banco do Brasil). A Elo conseguiu ocupar um grande espaço no mercado competindo com Visa e Mastercard. Seu ganho de *market share* prejudicou principalmente a Visa, uma vez que ambas possuem os mesmos bancos emissores, competindo pela mesma base de usuários – mencionado na seção de definição de M2L como uma estratégia a se evitar.

Dado que a abertura de captura de cartões em 2010 foi somente entre as principais bandeiras e adquirentes, em 2015 o Bacen implementou novas regras para o sistema e uma delas era a abertura de captura para competidores menores como forma de transição para futuras políticas a serem implementadas. A transição foi feita através do modelo Multivan que permitia que as credenciadoras passassem cartões de todas as bandeiras, porém ainda sem efetuar o processamento e a liquidação da transação.

Por fim, em Março de 2017 o Banco Central publicou novas medidas regulatórias do setor financeiro, visando acelerar esse processo sendo elas: a redução no prazo e nas taxas do crédito rotativo, a possibilidade do lojista cobrar valores diferenciados para diferentes modalidades de pagamento e, mais significativa para o nosso estudo, a imposição do modelo de captura plena onde Hiper, Elo e American Express seriam abertas de forma que todas as adquirentes podem processar e liquidar as transações de todas as bandeiras e modalidades de pagamento (voucher, débito e crédito). A migração total para o modelo pleno (ou *full-acquiring*) deve ser completamente implementada no primeiro trimestre de 2018, conseguiremos, portanto, analisar o efeito do modelo multivan (modelo de serviço de transporte de dados)

## **4. RESULTADOS PRELIMINARES**

### **4.1. IMPACTO MACROECONÔMICO E REGULATÓRIO**

Dado o desempenho macroeconômico brasileiro desde 2014, espera-se que grande parte dos dados da indústria de cartões reflita uma certa retração, uma vez que o setor de varejo e consumo foram altamente pressionados ao longo desse período. A indústria de cartões é altamente dependente de indicadores macroeconômicos que podem indicar

uma resposta negativa da indústria com a retração significativa do PIB, assim como do salário real, consumo privado das famílias, índice de confiança do consumidor e o aumento do desemprego, inflação e taxas de juros que cresceram para altas dos últimos 10 anos. Isso dificulta a conclusão a respeito do impacto das políticas do Banco Central adotadas a partir de 2015, porém ainda podemos fazer algumas inferências.

A indústria de cartões no Brasil ainda tem espaço para maior penetração dado que a bancarização da população ainda é baixa.

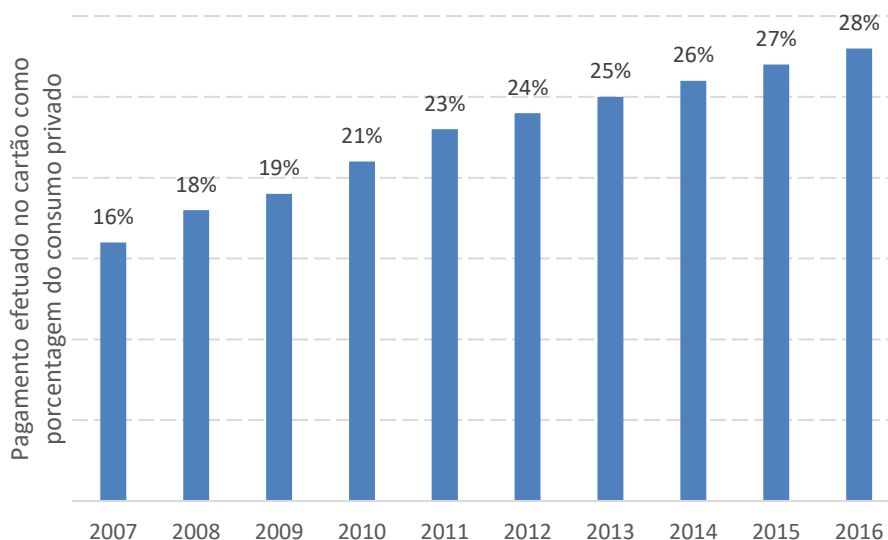


Figura 4, Fonte: Red Book, BIS

De acordo com a Figura 4 acima o valor das transações com cartão de crédito em 2016 no Brasil, representam 28% do consumo privado de acordo, sendo que em 2007 esse valor era somente de 16%. Foi um crescimento significativo, porém se comparado com outros países o Brasil ainda se encontra atrás de outros países emergentes como África do Sul (37%), Turquia (37%), Rússia (38%) e Índia (37%), mas ainda na frente de países latinos Colômbia (21%) e México (12%). Já países mais desenvolvidos com mercados mais competitivos e consolidados apresentam taxas mais altas como Coreia (89%), Austrália (57%), UK e Canadá (55%) e Estados Unidos (45%) – segundo dados do Red Book, divulgados anualmente pelo Bank for International Settlements (BIS). Ainda, como mencionado anteriormente a participação de cartões nas transações financeiras do Brasil em 2016 chegou a 44%, no entanto, se comparado com o restante dos países da CPMI (Committee on Payments and Market Infrastructures) analisados pelo BIS, o Brasil ainda está abaixo da média de 57%.

Ainda há espaço para maior penetração, no entanto como o foco do estudo é analisar as medidas regulatórias adotadas pelo Banco Central e seus impactos na indústria. Podemos antecipar que, dado que as medidas visam um aumento da competitividade e eficiência do mercado maiores ganhos no setor sejam vistos devido ao aumento dos

efeitos de rede propiciados por uma maior aceitação dos cartões de crédito e não partindo por uma maior penetração dos consumidores (que deve existir por consequência), mas por uma maior penetração de lojistas. O aumento no crescimento do uso de cartões de crédito nos últimos 10 anos, pode ser explicado em sua maior parte pelo aumento da penetração na rede de lojistas e vice-versa. O número de comerciantes que aceitam cartões de crédito, aumentou 10% desde 2008 de acordo com o estudo do Banco Central (2009) “Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos”, e deve crescer ainda mais a medida que pequenos e médios negócios cresçam como reflexo da crise que agora (indicativamente) fica para trás e à medida que as bandeiras passem a ter acesso a mais estabelecimentos. Isso deve levar à maiores benefícios de rede, como explicitado na metodologia – à medida que mais comerciantes aceitam uma maior variedade de marcas de cartões maior será o uso do plástico.

No entanto por mais que isso seja benéfico para as bandeiras, espera-se que as medidas adotadas pelo Banco Central pressionem as adquirentes uma vez que o lojista não precisará mais ter um ponto de venda para processar a transação de cada máquina de cartão. Ou seja, provavelmente existirá uma pressão competitiva pela adquirente que ofereça o maior serviço ou a menor taxa de desconto para o lojista. Ainda, com um ambiente inclusivo e com menores barreiras à entrada houve um grande fluxo de entrada de novos participantes como GetNet, PagueSeguro, MercadoPago, Stone entre outras fintechs. Tais competidores têm abordado a diferenciação no serviço ofertado optando pela venda do POS ou invés de aluguel atingindo um novo segmento do mercado que não vinha sendo atendido pelas adquirentes tradicionais. Ainda, as soluções de pagamento das novas entrantes são de maior tecnologia buscando alternativas de pagamento *seamless*, tornando a experiência do consumidor mais agradável.

Espera-se que exista *multi-homing* nas duas pontas, já que as medidas do Banco Central viabilizam que uma máquina de cartão aceite mais de uma bandeira de cartão e que o portador de cartão possa usar seu cartão em diversas marcas de ponto de venda. Assim como se espera que haja o *bundling* por parte das adquirentes - dentre as medidas que o Bacen adotou, uma delas foi a possibilidade de pontos de venda processarem cartões de débito, crédito, tickets e vouchers, simultaneamente.

Os produtos/ serviços do setor de meio de pagamentos devem se passar por um processo de “comoditização” à medida que muitas empresas passam a atuar no mercado competindo por preço (PagSeguro, MercadoPago, Paypal, fintechs, entre outros novos entrantes) nessa transição até que as taxas de MDR sejam diretamente proporcionais ao valor da taxa de intercâmbio. As adquirentes, portanto, terão que se diferenciar por ofertar um serviço superior deixando o mercado como um todo mais

desenvolvido e robusto deixando a estratégia de *winner-takes-it-all*, por muito tempo usada (pela Cielo, nesse caso) de lado focando em nichos e segmentos mais premium provavelmente enquanto os novos entrantes buscam um público alvo novo – clientes que não eram bancarizados. O que deve ser questionado, porém é se houve uma compensação de preço na outra ponta do mercado, no caso os consumidores.

Ainda conseguimos enxergar uma compensação por parte dos emissores aumentando a participação da tarifa de intercâmbio na taxa de desconto. Mas a taxa de anuidade dos cartões não sofreu nenhum tipo de regulação. O que pode-se assumir é que por mais que os consumidores sejam essenciais para manter a dinâmica do M2L no setor de cartões eles sempre foram beneficiados compensando uma má precificação na ponta do lojista, por exemplo, parcelado sem juros. Podemos inferir que por parte do consumidor ele seja talvez prejudicado a partir do momento que os lojistas diferenciem preço de acordo com prazo e tipo de pagamento, porém fora isso suas condições permanecem semelhantes. O Bacen, portanto, estaria melhorando a ponta dos lojistas que parecia ser um gargalo para a evolução do setor dada a grande pressão de preços que recaía nessa ponta. Na próxima seção podemos analisar com maior precisão as inferências apresentadas

## **4.2. ANÁLISE DESCRITIVA**

Afim de fundamentar os argumentos apresentados acima, através da análise descritiva conseguimos explicitar o comportamento do mercado.

O faturamento de cartão de crédito tem crescido consistentemente ao longo do período em termos absolutos dando indícios de que o setor pode não ter sido impactado negativamente pelas regulações implementadas pelo Banco Central. No entanto, como mencionado esse período coincidiu com um momento crítico para o momento macroeconômico do país, de fato interferindo no consumo e no crescimento das transações em quantidade e valor. Mesmo frente ao ambiente desfavorável. Como mostra a Figura 5 abaixo, a indústria de cartões teve um grande crescimento entre o período de 2008 e 2013, com um CAGR de 20%, no entanto o cenário macroeconômico desde então e uma certa maturação da indústria brasileira fez com que as taxas de crescimento do número de cartões e emissão de novos cartões plásticos declinassem significativamente. Como mostram os dados de cartão de crédito de 2016 divulgados pelo Banco Central anualmente, o crescimento das transações com cartão de crédito caiu para 8,3% vs um ápice de 19,2% em 2010, porém o crescimento acelerou 30 bp vs 2015.

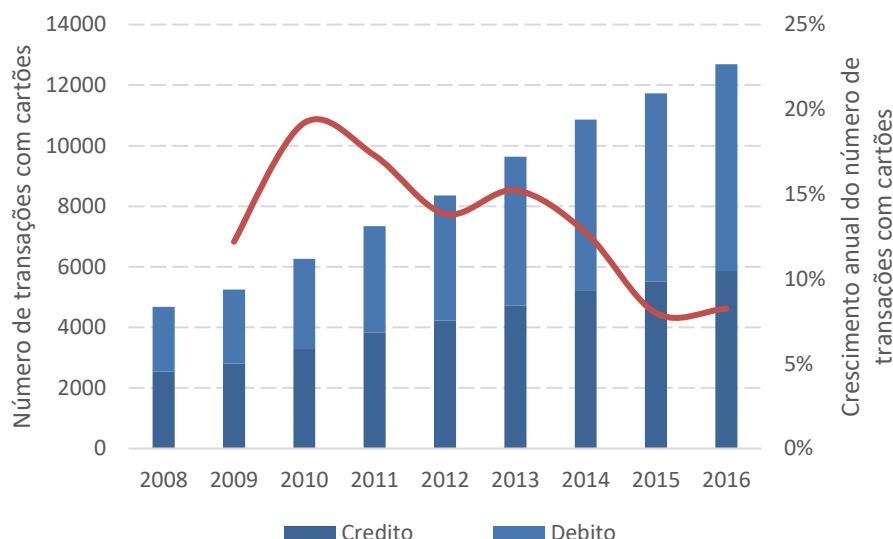


Figura 5, Fonte: Banco Central, mil unidades

Já o faturamento das transações de cartão de crédito mostra uma tendência negativa desde 2010 com um crescimento de 25,7% para 6,5% em 2016 (podendo ser reflexo de taxas decrescentes ou não, o que vai ser analisado mais a frente).

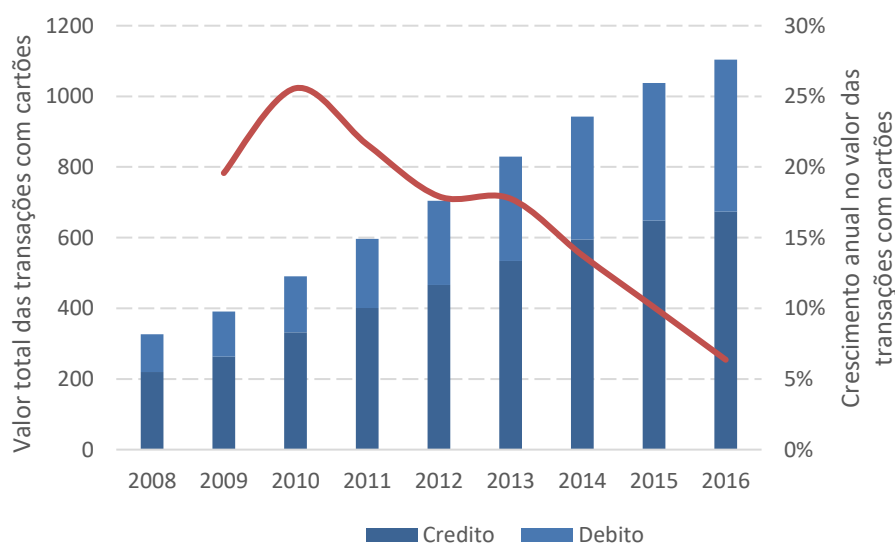


Figura 6, Fonte: Banco Central, milhões de unidades

Contudo, levando em consideração uma maior penetração do uso de cartões de crédito no consumo privado, vemos que muito provavelmente esse impacto negativo nas transações de fato reflita um ambiente macroeconômico favorável, enquanto as políticas do Banco Central propiciaram uma maior inclusão financeira no país, onde novos varejistas passaram a aceitar cartão de crédito como forma de pagamento. De acordo com dados do IBGE em 2008, 1.848 milhões de lojistas aceitavam cartões de crédito/débito, podendo haver um certo *overlap* nesse número, já em 2016 esse número cresceu para 4.003 milhões. Ainda, mais consumidores são portadores de cartão (uma vez que agora existem inclusive meios de ter um cartão sem possuir conta bancária).

Como mostra a Figura 7, abaixo a taxa de desconto para lojistas caiu drasticamente com o movimento iniciado no 4Q10, apesar da Rede estar com um movimento oposto na precificação nos últimos anos, dado ao seu posicionamento e estratégia. O posicionamento do Itaú em tempos de crise foi o de focar em áreas core do banco e sair de segmentos com maior risco, como por exemplo SME. No entanto ela perdeu consideravelmente seu *market-share* como mostrado anteriormente. Podemos observar ainda o comportamento de queda dos MDRs no final de 2016 quando o Banco Central já anunciava suas medidas regulatórias para o setor. Isso mostra um aumento da competição por preço.

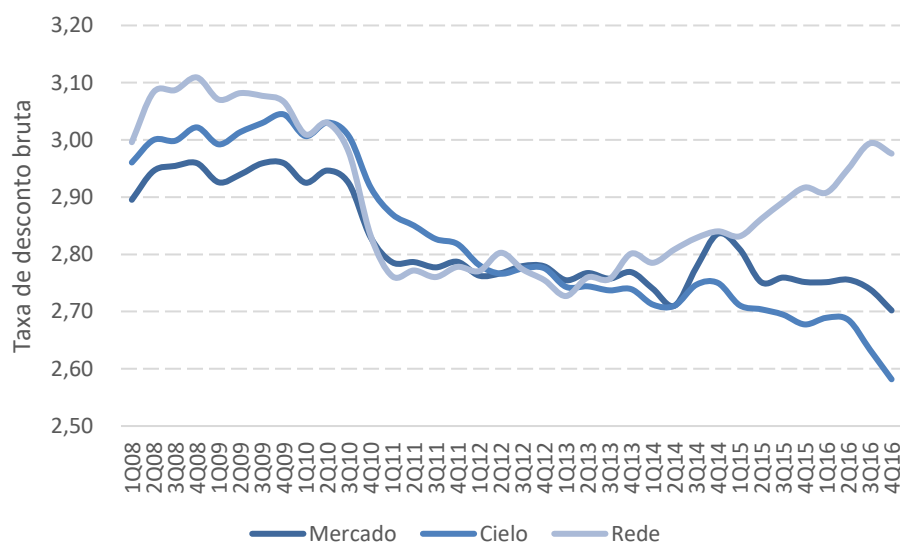


Figura 7, Fonte: Banco central

Enquanto isso na Figura 8, podemos observar que a taxa de intercâmbio tem crescido sua participação do MDR significativamente, confirmando as inferências feitas na seção anterior de que as pressões das medidas do Banco Central estão recaindo sobre os credenciadores, melhorando as condições para os lojistas:

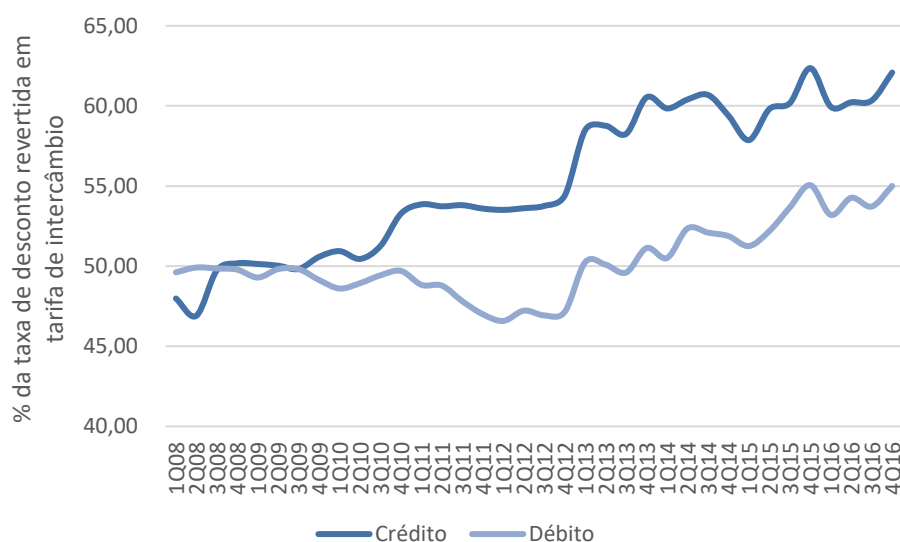


Figura 8, Fonte: Banco central

Os valores das tarifas de intercâmbio aumentaram de forma relativamente significativa desde 2012. A última revisão tarifária das taxas de intercâmbio, no entanto foram feitas nos anos 2000:

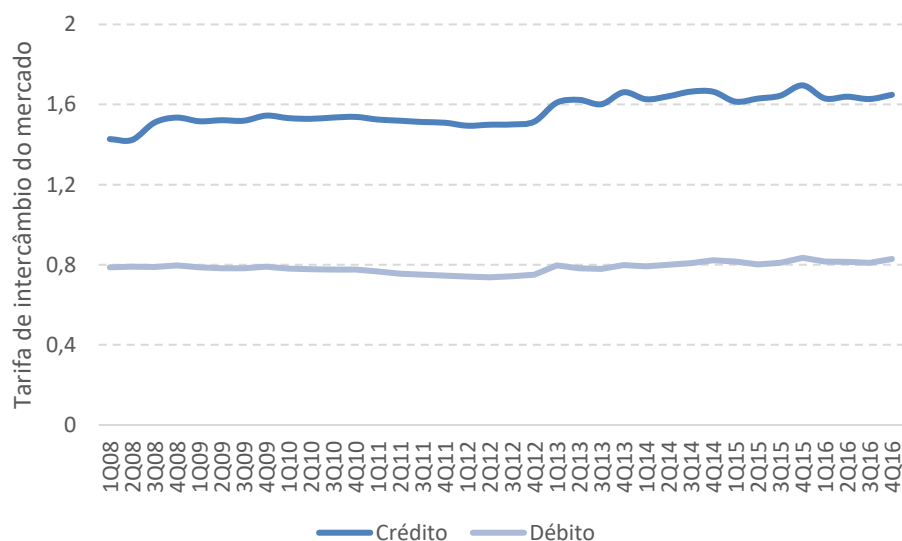


Figura 9, Fonte: Banco Central

Analisando as bandeiras, vemos que Visa sempre foi a líder do Mercado, porém sempre competindo proximamente com Mastercard, no entanto com a chegada da Elo, que compete pela mesma base de clientes da Visa (mesmos bancos emissores), a Visa acabou sendo ultrapassada pela Mastercard em 2016, de acordo com os dados do Banco Central.

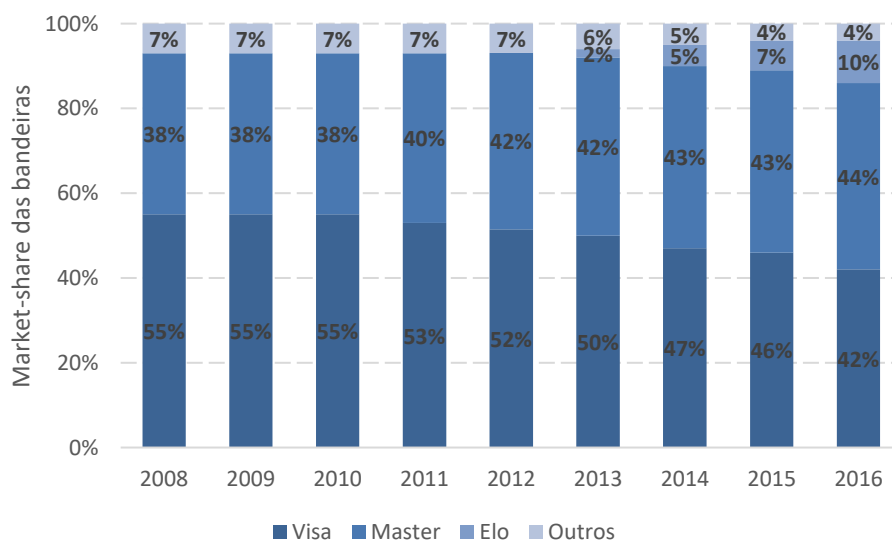


Figura 10, Fonte: Banco Central

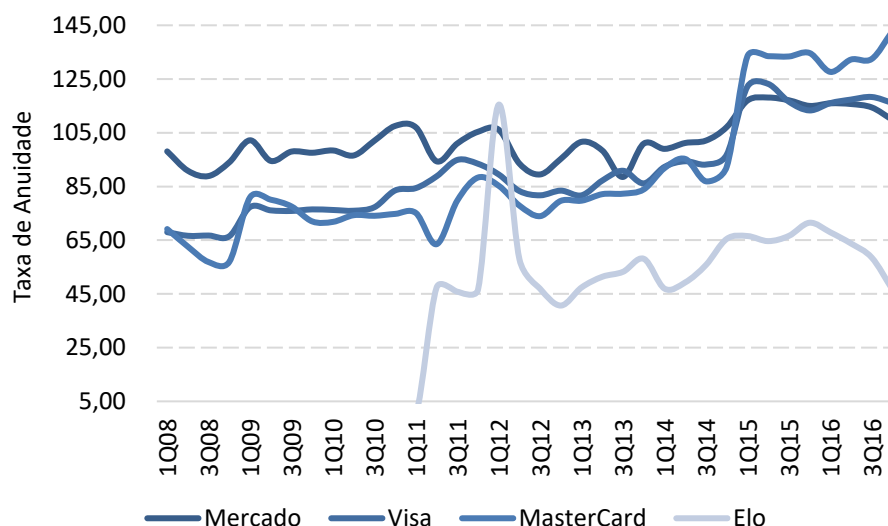


Figura 11, Fonte: Banco Central

Ainda, as taxas de anuidade do Mercado contraíram levemente no último ano, somente a Mastercard aumentou o valor cobrado aos portadores (ainda que seu market-share tenha aumentado). Porém desde 2013 houve um aumento significativo, mostrando uma compensação na ponta do consumidor. Ainda, podemos ver que dada a dinâmica competitiva de *multi-homing*, a Mastercard parecer ter se tornado a bandeira preferida pelos consumidores.

Após os dados acima, podemos confirmar algumas inferências feitas nos resultados preliminares.

## 5. CONCLUSÕES

Podemos concluir após toda a análise realizada acerca da indústria que o maior impacto dos incentivos ao aumento de concorrência ao longo desses anos foi sentido pela ponta dos lojistas de forma positiva – consequentemente dada a dinâmica de um M2L, os consumidores se beneficiam de um sistema mais eficiente e dinâmico com maiores benefícios de rede, em detrimento de alguns benefícios, como a diferenciação de preço de acordo com o meio de pagamento e um aumento compensatório na anuidade dos cartões, no entanto os consumidores parecem estar dispostos a arcar com esses custos em troca de uma maior base de pontos de venda aceitando diversas bandeiras de cartão (por exemplo, o ganho de *market-share* da Mastercard, por mais que sua taxa de anuidade tenha aumentado de forma mais expressiva).

Focando na ponta dos lojistas, vimos que após as datas onde o Banco Central interferiu na dinâmica do setor com normas de quebra de exclusividade e aumento da concorrência no mercado de cartões, principalmente em 2010, 2013 e 2015 (como

elencados na análise dos incentivos do Banco Central). As taxas de desconto demonstraram uma redução significativa. Isso porque a entrada de novos concorrentes possibilitou uma competição por preço uma vez que os lojistas passaram a ter a opção (mesmo que gradualmente) de escolher o seu credenciador, gerando uma dinâmica de *multi-homing*. Ainda, a entrada de novos players e da concorrência propicia um ambiente de busca por maior tecnologia e menores custos de transação.

Ainda podemos analisar uma pressão adicional aos adquirentes com o aumento da taxa de intercâmbio repassada as bandeiras, que reforçam as conclusões sobre o movimento compensatório. Essa nova dinâmica é, portanto, benéfica para os lojistas – o Banco Central, portanto identificou que essa ponta teria sofrido maior pressão e era menos elástica a preço, se tornando um gargalo para a dinâmica de M2L. Dada a resiliência da indústria, podemos ver que, em linha com os pressupostos teóricos – os lojistas devem ser a ponta “subsidiada”, até que o ponto de equilíbrio do mercado seja encontrado.

Daqui para frente, é esperado que o Banco Central avance em duas frentes visando alcançar os níveis de competição de um mercado altamente eficiente e competitivo, onde as taxas de MDR serão muito baixas e os serviços de pagamento serão “comoditizados”. Para isso espera-se uma mudança no prazo de repasse para o lojista de D+30 para D+2. Enquanto isso, cada vez mais o mercado de adquirência enfrentará dificuldades com o aumento da competição. Novos entrantes devem seguir alguma das três estratégias apresentadas na metodologia: Winner-takes-it-all, precificação ou buscando um novo nicho de usuários. Enquanto as bandeiras ainda podem usufruir de benefícios enquanto uma revisão tarifária não é feita. Aumento de competição da bandeira é algo mais difícil e demorado de presenciar, dada a relevância global das empresas desse segmento.

## 6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

1. BAXTER, W. F. (1983) "Bank interchange of transactional paper: legal perspectives. Journal of Law and Economics, 26, p.541-588, 1983"
2. EVANS, David; SCHMALENSEE, Richard (2005b) The Industrial Organization of Markets with two-sided-platform
3. CAILLAUD, Bernard and JULLIEN, Bruno (2003) "Chicken & Egg: Competition among Intermediation Service Providers"
4. ROCHET, J.; TIROLE, J (2005) Two Sided Markets: A Progress Report
5. ROCHET, J.; TIROLE, J (2004) Two Sided Markets: An Overview
6. ROCHET, J.; TIROLE, J (2004) Defining Two Sided Markets
7. ROCHET, J.; TIROLE, J. (2003) "Platform competition in two-sided markets." Journal of the european economic association 1.4: 990-1029.
8. ROCHET, J.; TIROLE, J. (2002) "Cooperation among competitors: Some economics of payment card associations." Rand Journal of economics: 549-570
9. EISENMAN, PARKER e VAN ALSTYNE (2006) "Strategy for Two-Sided Markets." Harvard Business Review.
10. GUTHRIE, G.; WRIGHT, J. (2003) "Competing Payment Schemes. University of Auckland, Department of Economics, Working Paper, n. 245"
11. HAYES, Richard. (2007) "An Econometric Analysis of the Impact of the RBA's Credit Card Reforms, University of Melbourne."
12. FRAHJOF, Z. Nicolas. (2015) "Mercado de Dois Lados: O Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil."
13. BANCO CENTRAL DO BRASIL (2009) "Relatório Sobre Indústria de Cartões de Pagamentos"
14. BANCO CENTRAL DO BRASIL (2016) "Instrumento de Pagamento – Dados Estatísticos de 2016"