

I. Sumário executivo

Identificamos as causas e as consequências dos seguintes problemas regulatórios evidenciados no âmbito da interoperabilidade dos sistemas de registro de recebíveis de arranjos de pagamento¹:

- (i) diferença expressiva dos valores das tarifas dos serviços (ou eventos) padronizados de interoperabilidade (consulta de agenda *batch* ou *on-line*, efeitos de contrato e alteração de contrato) cobrados entre entidades registradoras; e
- (ii) valores excessivos das tarifas dos serviços de interoperabilidade, de natureza meritória² e *essential facilities*.³

A motivação da presente Análise de Impacto Regulatório (AIR) consiste em tratar os problemas regulatórios evidenciados por meio de ações que visam a incentivar a eficiência da prestação dos serviços de interoperabilidade e a competição no mercado de crédito baseado em recebíveis relacionados a transações no âmbito dos arranjos de pagamento. A busca por valores mais baixos de tarifas de interoperabilidade e pela simetria das tarifas cobradas entre as entidades registradoras contribui para incentivar a concorrência entre financiadores e credenciadores⁴ e entre financiadores. A competição, que ocorre nas operações de desconto e de antecipação dos recebíveis de arranjos de pagamento, proporciona potencial melhora nas condições de crédito ofertadas aos estabelecimentos comerciais (ECs), via taxas de juros menores e valores maiores de concessão, especialmente para pequenos e médios negócios, para os quais esses recebíveis (ativos financeiros) são mais relevantes.⁵

¹ Os sistemas de registro, por meio de regras, procedimentos e tecnologias compatíveis entre si, devem adotar mecanismos de interoperabilidade que permitam verificar a unicidade do registro; a troca das informações sobre as agendas e sobre os contratos de negociação dos recebíveis; a portabilidade do registro das agendas e dos contratos de negociação; a realização da conciliação e a troca de informações sobre contestações e das demais informações necessárias para o cumprimento de suas obrigações perante os participantes (Art. 16 da Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022).

² Bens ou serviços meritórios, também conhecidos como semipúblicos caracterizam-se por gerarem externalidades positivas, podendo, ainda, ser excludentes e não-rivais (PINDYCK; RUBINFELD, 2010).

³ Necessidade de compartilhamento de bens e serviços essenciais, que se encontra sob o domínio de um competidor, com outros agentes do mercado, com a finalidade de aprimorar a competição.

⁴ Neste documento, usaremos o termo credenciadores para nos referirmos, indistintamente aos credenciadores e subcredenciadores. A rigor, credenciadores não concedem crédito a seus estabelecimentos comerciais clientes, mas a antecipação de passivo que realizam tem efeito semelhante e, na prática, concorrem com os financiadores propriamente ditos pelo fornecimento de recursos financeiros aos estabelecimentos comerciais com garantia de recebíveis de arranjos de pagamento.

⁵ As microempresas e as empresas de pequeno porte (MPE) podem apresentar dificuldades de acesso ao crédito, em razão, entre outras, da falta de garantias ou de exigência de garantias elevadas.

Diante dos problemas regulatórios mencionados, foram avaliados os efeitos econômicos de 3 (três) alternativas:

- (i) Estabelecer, para t_1 (2025), o valor, em R\$, da tarifa máxima (*cap*) para cada um dos 3 (três) eventos de interoperabilidade padronizados (consulta de agenda *batch* ou *on-line*, efeitos de contrato e alteração de contrato), igual para todas as entidades registradoras, dado pela média das tarifas cobradas em 2024 ponderada pela eficiência relativa de cada registradora.⁶ O reajuste do *cap*, dado pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) menos o Fator X,⁷ deve ser aplicado anualmente entre t_2 (2026) e t_4 (2028), visando, em 2028, a atingir o valor da tarifa correspondente à eficiência máxima.⁸ A entidade registradora não deve elevar as tarifas no período de 2025 a 2027 consideradas as tarifas praticadas por ela em 2024.
- (ii) Estabelecer o valor, em R\$, do *cap* para cada um dos 3 (três) eventos de interoperabilidade padronizados mencionados no item “i” e para cada entidade registradora, a vigorar entre t_1 (2025) e t_4 (2028). O reajuste anual, dado pelo IPCA menos o Fator X calculado individualmente para cada entidade registradora e para cada serviço, deve ser aplicado sobre os valores das tarifas cobradas a partir de 2025, visando, em 2028, a atingir o valor da tarifa correspondente à eficiência máxima.
- (iii) Não ação: permanência da estrutura de tarifas de interoperabilidade estabelecida na convenção entre as entidades registradoras em vigência desde fevereiro de 2024 (“convenção de registradoras”).⁹ Os valores dos *caps* para as tarifas de cada um dos 3 (três) eventos de interoperabilidade foram determinados pelas signatárias da convenção de registradoras com o objetivo de cobrir os custos operacionais com a interoperabilidade da entidade registradora que apresentava o maior custo operacional e o custo de capital próprio estimados. O modelo prevê a aplicação do Fator X, deduzido do IPCA, por 3 (três) anos a partir de 2025.

⁶ Ponderação: peso 2 (dois) para o valor da tarifa de interoperabilidade mais baixa e peso 1 (um) para o valor das demais tarifas cobradas pelas registradoras em 2024.

⁷ O Fator X, usado em setores regulados, é o fator de incentivo à eficiência ou de produtividade que deve ser apropriado pelos demandantes de serviços públicos.

⁸ Valor da tarifa equivalente à fronteira eficiente de produção estimada por meio da eficiência máxima observada.

⁹ Disponível em 15 de novembro de 2024 em:

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf

Na primeira alternativa (alternativa 1), estimamos que o custo total com a interoperabilidade dos financiadores seria menor que o estimado com a implementação das demais alternativas avaliadas. Contudo, haveria riscos, como o de as registradoras aumentarem outros preços, como os preços cobrados dos participantes diretos (preços de borda), com a finalidade de compensar eventuais reduções de receita auferida com interoperabilidade, o que poderia prejudicar o incentivo à competição no mercado de crédito desejado.

A segunda alternativa (alternativa 2) implicaria redução dos custos dos financiadores com a interoperabilidade de forma mais gradual, uma vez que os valores dos *caps* seriam diferentes para cada entidade registradora. Além disso, a simetria informacional entre credenciadores e financiadores e entre financiadores sobre os recebíveis de arranjos de pagamento seria atingida mais tardiamente, comparativamente à primeira alternativa. A imposição de *caps* diferenciados poderia criar incentivos indesejados à ineficiência.

Por último, a terceira alternativa (alternativa 3), não ação, possivelmente implicaria elevação dos custos com a interoperabilidade dos financiadores ou manutenção desses custos em patamares elevados, já que os *caps* foram estabelecidos pelas signatárias da convenção de registradoras com a finalidade de cobrir os custos operacionais da interoperabilidade da entidade registradora com maior custo e a remuneração dos acionistas. Por consequência, não se incentiva a concorrência no mercado de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento.

A avaliação de cenários e de riscos, bem como a comparação das alternativas por meio da aplicação do método de análise multicritério e de vantagens e desvantagens, recomendam a implementação da primeira alternativa para enfrentar os problemas regulatórios, incentivando a eficiência na prestação do serviço de interoperabilidade e a concorrência no mercado de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento. No cenário provável da primeira alternativa, em que o valor da tarifa cobrada por serviço de interoperabilidade se encontraria no mínimo entre o valor cobrado em 2024 e o *cap* sugerido, a queda do custo total com a interoperabilidade dos financiadores seria de ████% em 2025 e de ████% entre 2025 e 2028, reduções de magnitude superior às estimadas para as alternativas 2 e 3.

Os efeitos da alternativa recomendada devem ser objeto de monitoramento e, se necessário, devem ser realizados ajustes na regulação a fim de assegurar ou de aumentar a sua eficácia.

Por fim, registra-se que o presente relatório de AIR é integrado pelos seguintes elementos, objetos de seções no presente documento:

- I. sumário executivo;
- II. aspectos conjunturais (contextualização);

- III. identificação do problema regulatório que se pretende solucionar, causas e extensões;
- IV. identificação dos agentes econômicos, dos usuários dos serviços prestados e dos demais afetados pelo problema regulatório identificado;
- V. identificação da fundamentação legal que ampara a ação da entidade;
- VI. definição dos objetivos a serem alcançados;
- VII. descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório;
- VII-A os impactos sobre as microempresas e as empresas de pequeno porte;
- VIII. exposição dos possíveis impactos das alternativas identificadas;
- IX. considerações referentes às informações e às manifestações recebidas para a AIR em processos de participação social ou de outros processos de recebimento de subsídios de interessados na matéria em análise;
- X. mapeamento da experiência internacional;
- XI. identificação e definição dos efeitos e riscos decorrentes da edição, da alteração ou da revogação do ato normativo;
- XII. comparação das alternativas consideradas para a resolução do problema regulatório; e
- XIII. descrição da estratégia para implementação da alternativa sugerida, acompanhada das formas de monitoramento e de avaliação a serem adotadas.

II. Aspectos conjunturais (contextualização)

Na presente seção, apresentamos a contextualização do tema da tarifação dos serviços padronizados de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2023.

a) Questões concorrenciais e mercadológicas no mercado de recebíveis

Operações envolvendo recebíveis de arranjos de pagamento são tradicionais mecanismos utilizados pelos ECs para obtenção de financiamento, em especial, de capital de giro no Brasil. Como as vendas realizadas via cartões de crédito¹⁰ são liquidadas, tipicamente, em 30 dias (para compras à vista; compras parceladas pelos lojistas são liquidadas mensalmente no decorrer do período do parcelamento), os ECs recorrem à antecipação desses recebíveis diretamente com seus credenciadores, ao desconto perante instituições financeiras (IF), ou, ainda, oferecem esses recebíveis como garantia em empréstimos em IF.

O credenciador, que, nos arranjos de cartões, habilita o comerciante a aceitar pagamentos com esses instrumentos, tem uma obrigação de pagamento perante o EC, devendo tal obrigação ser registrada na entidade registradora, na qualidade de um ativo financeiro do EC. Após a autorização do EC, o possível financiador solicita as informações

¹⁰ Mais precisamente, de arranjos de pagamento na modalidade de conta pós-paga, conforme nomenclatura da Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro de 2021.

referentes à agenda de recebíveis¹¹ do EC à entidade registradora escolhida pelo credenciador, que pode ser a mesma registradora do financiador (operação na borda) ou outra entidade registradora do mercado, demandando, nesse caso, acesso às informações por intermédio da interoperabilidade entre as entidades registradoras. A Figura 1 a seguir resume o relacionamento entre os agentes econômicos que participam desse processo.

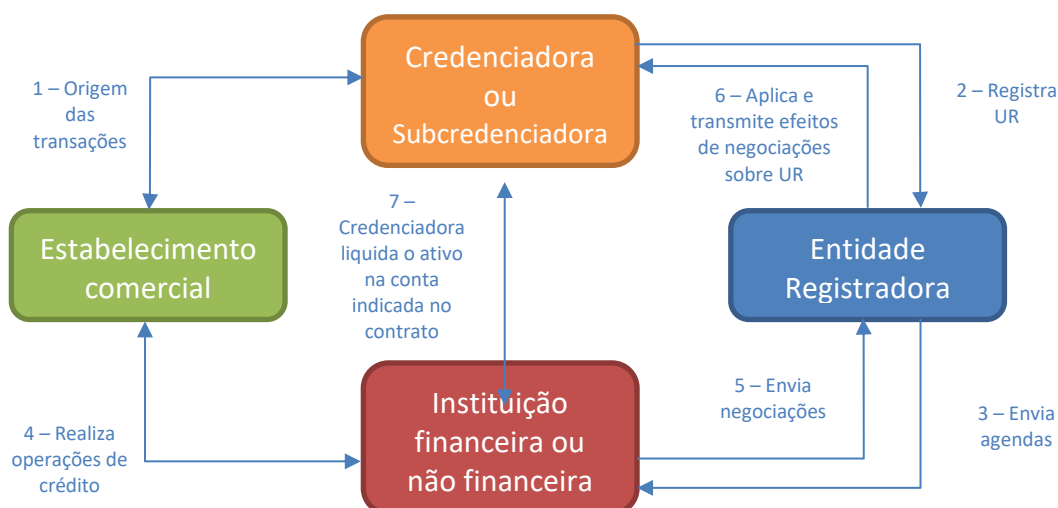


Figura 1- fluxo de recebíveis

Inicialmente sem regulamentação específica, o mercado de financiamento baseado em recebíveis de arranjo de pagamento incitou práticas questionáveis por parte das instituições que dele participavam. Algumas dessas práticas, como a “trava de domicílio bancário” (ou “travas bancárias”), empecilhos para leitura de informações de agenda de recebíveis, vendas casadas, *rebates* e contratos de incentivo, geravam reclamações perante os órgãos e entidades estatais, não só por parte de ECs, mas também de instituições financeiras e de pagamento, por considerarem tais condutas como de caráter anticompetitivo. Por consequência, tais reclamações suscitaram diversas intervenções regulatórias e disciplinares por parte do Banco Central do Brasil (BCB), do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) (CADERNOS DO CADE, 2019).

Essas questões concorrenciais, que contribuíram para as altas taxas praticadas no mercado de antecipação, de desconto e de crédito garantido por recebíveis, não foram solucionadas pelo mercado, mas tiveram que ser endereçadas, mesmo que parcialmente, em Termos de Ajustamento de Conduta (TAC) patrocinados pelo CADE (CADERNOS DO CADE, 2019) ou por regulamentação do BCB e do CMN, como se verá adiante.

¹¹ A agenda de recebíveis consiste no conjunto informacional sobre Unidades de Recebíveis (URs) constituídas e sobre Unidades de Recebíveis a constituir, conforme definido pelo art. 2º, IV da Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022.

Essas e outras questões também foram abordadas pela Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) dos Cartões de Crédito, criada pelo Requerimento nº 07/2018-SF,¹² cujo objetivo foi “investigar os juros extorsivos cobrados pelas operadoras de cartões de crédito”, analisando também aspectos de pagamentos e de recebíveis de arranjos de pagamento. Entre as recomendações da CPI, há sugestões de intervenção no mercado de pagamentos e de crédito garantido por recebíveis de arranjo de pagamento. Dentre as sugestões, destacamos a transformação dos recebíveis em títulos negociáveis dentro e fora do mercado financeiro, com os seguintes benefícios esperados:

- a. maior autonomia para empresas utilizarem livremente seus recebíveis como garantias de empréstimos;
- b. ampliação da possibilidade de uso dos recebíveis pelos lojistas, podendo ofertá-los para outras IFs, fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC) e fornecedores;
- c. ampliação da competição no mercado de crédito com garantias;
- d. aumento na segurança quando da utilização de recebíveis de cartões de crédito como lastro de operações;
- e. condições mais seguras e eficientes para que as pequenas e médias empresas possam usar seus recebíveis comerciais como garantias de operações de crédito; e
- f. redução do custo do crédito, em especial no segmento das pequenas e médias empresas, em que há menor disponibilidade para oferecimento de garantias.

Importa apontar, ainda, que a CPI identificou problemas no sistema financeiro e no mercado de pagamentos e de recebíveis de arranjos de pagamentos que ainda requerem intervenção e regulação, inclusive com o controle de preços e tarifas. O BCB, por sua vez, incluiu em seu planejamento estratégico explicitado através da Agenda BC#¹³, a iniciativa de “melhorar o ambiente das garantias no país”, no pilar de inovações da dimensão competitividade. A seguir mencionaremos as intervenções regulatórias mais importantes para a questão em tela.

b) Resolução CMN nº 4.734 e Circular BCB nº 3.952, de 2019

A Resolução CMN nº 4.707 e a Circular BCB nº 3.924, ambas de 19 de dezembro 2018, trouxeram um primeiro endereçamento regulatório, ainda que temporário, às questões relacionadas às “travas bancárias”. Mas foi por meio da Resolução CMN nº 4.734 e da Circular BCB nº 3.952, ambas de 2019, que se buscou dar novo impulso à negociação dos recebíveis de arranjo de pagamento, criando o arcabouço do registro desses ativos financeiros, bem como para a constituição de ônus e gravames sobre eles, por intermédio das entidades registradoras.

¹² Relatório final da CPI disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento/download/7bca10c0-d396-403f-b27b-4a19939882bf>

¹³ Agenda BC# disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>.

As normas criaram, na prática, um mercado de recebíveis de arranjo de pagamento, ao exigir o registro prévio desses recebíveis em sistemas de registro autorizados pelo BCB como pré-requisito para qualquer operação de desconto, antecipação ou de crédito garantida por esses ativos por parte das entidades reguladas. Informações sobre esses recebíveis passaram a ser disponibilizadas pelas registradoras, desde que com o prévio consentimento do EC, a qualquer financiador interessado na oferta dessas operações aos ECs que tenham interesse, aumentando a concorrência e, potencialmente, reduzindo os juros incidentes nessas modalidades de crédito.

Os juros cobrados nas operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento por IF¹⁴ se mantêm abaixo dos juros cobrados em operações totais com recursos livres às pessoas jurídicas (PJs) desde 2019, quando da implantação da trava parcial no lugar da trava total. Contudo, a diferença entre essas taxas de juros pode aumentar, indicando que o ecossistema de registro de recebíveis de arranjos de pagamento apresenta espaço para melhorias, reforçando a relevância da redução das tarifas de interoperabilidade entre sistemas de registro para incentivar o mercado de crédito baseado em recebíveis de cartões.¹⁵ Nota-se, também, elevação do valor total das operações de desconto de recebíveis recentemente.

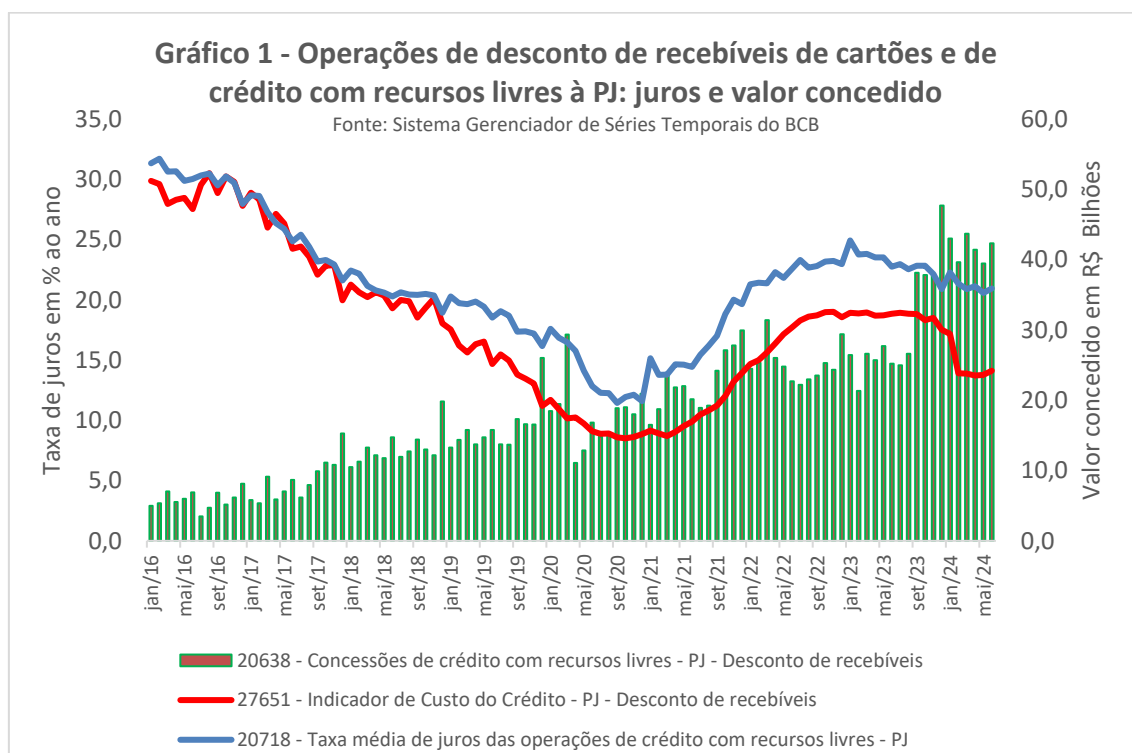


Gráfico 1: Concessões e taxa de desconto de recebíveis de arranjos de pagamento

¹⁴ O gráfico não inclui operações de antecipação por credenciadores ou de desconto por instituições não financeiras.

¹⁵ As taxas de juros das operações de crédito acompanham o comportamento da taxa de juros básica da economia (Selic) que se elevou a partir de 2021 até 2022.

Além de trazer maior visibilidade para essa modalidade de recebíveis, essa regulamentação permite maior flexibilidade nos parâmetros das operações, ao prever oneração das agendas UR a UR,¹⁶ de acordo com valores fixos ou percentuais. Também há exigência de que os ônus e gravames incidentes sobre esses recebíveis sejam compatíveis com os valores e prazos das operações, contribuindo ainda mais para evitar a simulação de trava imposta pelos financiadores aos ECs. Por fim, esse arcabouço tecnológico-jurídico permite que uma mesma UR possa ser objeto de múltiplos gravames, com diferentes prioridades, ampliando a possibilidade de negócios com base nesses ativos financeiros.

c) Tarifas de interoperabilidade no ecossistema de registro de recebíveis de arranjo de pagamento

Em que pese os diversos benefícios proporcionados pelo novo ecossistema, com a criação, na prática, de um mercado de recebíveis, ele passou a merecer maior atenção do regulador, inicialmente por problemas operacionais das próprias entidades registradoras, em especial, relacionado à interoperabilidade entre elas. Sanados esses problemas operacionais, a livre negociação dos recebíveis continuou prejudicada por questões relacionadas à tarificação das operações, sobretudo na interoperabilidade. Diversos financiadores relataram que as tarifas cobradas por entidades registradoras participantes do ecossistema inviabilizavam a concessão de crédito para ECs clientes de determinados credenciadores, que “blindavam” o acesso dos concorrentes aos recebíveis de seus ECs.

Durante a elaboração da convenção de registradoras de recebíveis de arranjo de pagamento, aprovada em 2020 pelo BCB, as registradoras convenientes, auxiliadas por uma consultoria, definiram que o modelo de tarificação na interoperabilidade seria o de preço próprio. Segundo esse modelo, cada registradora deveria cobrar, na interoperabilidade, tarifas iguais ou menores que aquelas cobradas de seus participantes diretos (tarifas na “borda”). As tarifas de interoperabilidade elevadas, contudo, acabaram por perpetuar o poder de mercado das credenciadoras, agora por meio da entidade registradora, que é quem detém o monopólio local dos recebíveis do EC, até então detido pelo credenciador, conforme explicado na seção III (Problemas regulatórios, causas e extensões). Assim, conjugado com a verticalização¹⁷, esse monopólio local prejudicou a consecução do objetivo das normas. A existência de tarifas de interoperabilidade díspares demonstrada na seção III, sugerindo a existência de tarifas elevadas, apresenta-se como um grave problema regulatório.

Cabe lembrar que a tarificação, tanto na interoperabilidade quanto na “borda” de cada registradora, sofreu diversas alterações e foi objeto de diversas correspondências ao BCB por parte das entidades registradoras e dos financiadores, tendo sido objeto de

¹⁶ UR é uma unidade de recebíveis, agregando todos os recebíveis de um lojista, por arranjo e credenciador, a receber em uma determinada data, conforme Resolução BCB nº 264, art. 2º, III.

¹⁷ Por exemplo, cita-se o caso da registradora TAG, integrante do grupo econômico da credenciadora Stone.

constante monitoramento e envolvimento por parte das equipes de supervisão, de vigilância e de regulação do BCB, que, com o intuito de endereçar parte dessas questões, publicou a Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022. O ato normativo promoveu ajustes adicionais em relação à estrutura de tarifas de interoperabilidade, como a exigência de padronização dos eventos tarifários para melhorar a comparabilidade dos preços cobrados pelas entidades registradoras, e comandos mais claros em relação às tarifas praticadas na borda, como a divulgação das tabelas de preços a fim de assegurar maior transparência.

Essa alteração normativa contribuiu com avanços ao modelo de tarifas, mas ainda se percebe espaço para aprimoramentos, conforme dito no Voto BCB nº 17, de 7 de fevereiro de 2024, que submeteu a nova proposta de convenção de registradoras dos recebíveis de arranjos de pagamento à aprovação da Diretoria Colegiada do BCB. O documento ressalta que ainda há ineficiências que podem ser minoradas, de forma que os preços máximos dos eventos específicos do ambiente de interoperabilidade possam convergir em direção aos preços praticados pela entidade signatária mais eficiente, em um prazo mais curto que o inicialmente trazido na proposta de alteração da convenção.

A convenção original estabelecia a avaliação e eventual revisão da estrutura de tarifas 12 (doze) meses após a entrada em vigor do ecossistema, que ocorreu no início de junho de 2021. Para este fim, as registradoras contrataram nova consultoria em 2023, cujos trabalhos foram concluídos em janeiro de 2024 com a aprovação de nova convenção pelo BCB em fevereiro deste ano, dispondo sobre nova estrutura de tarifa. Importante ressaltar que o consenso entre as quatro convenientes só foi alcançado após persuasão do BCB, cuja mediação foi demandada em diversas ocasiões e, ainda, assim, não apresentou resultado socialmente satisfatório. Nessa nova versão, destacamos as seguintes alterações:

- (i) exclusão da diretriz que previa a “satisfação da condição de viabilidade econômica das signatárias” na definição da estrutura de tarifa de interoperabilidade, adequando-se ao princípio da eficiência que alicerça o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), embora, na prática, as entidades tenham assegurado suas respectivas viabilidades econômico-financeiras, pois os *caps* para os valores das tarifas de interoperabilidade recuperam o custo de cada registradora, sendo que esse teve, como referência, os custos operacionais da entidade com maior custo operacional e o custo de capital estimados, ambos associados à interoperabilidade;
- (ii) inclusão da diretriz de “promoção da competição” em adição à diretriz existente de “resistência a práticas predatórias entre signatárias”, ampliando a abrangência da competição em todo o ecossistema;
- (iii) estabelecimento do valor da tarifa máxima para cada evento tarifário com base em dados de volumetrias operacionais, custos operacionais e remuneração de capital estimados das Signatárias, referentes aos serviços de interoperabilidade;
- (iv) ao valor da tarifa máxima de cada evento tarifário será aplicado um fator de redução real (“Fator X”) anualmente, durante 3 (três) anos, funcionando

como um mecanismo para promover e compartilhar ganhos esperados de eficiência com o usuário final, tendo por base a aferição da distância média das empresas no mercado em relação à fronteira de eficiência do mercado, sobre o qual reforçamos:

- a. que o Fator X, todavia, não garante o repasse dos potenciais ganhos de eficiência das registradoras aos usuários finais dos arranjos de pagamento; e
 - b. a despeito da aplicação do Fator X, as tarifas de interoperabilidade máximas estabelecidas para 2027 não alcançam os níveis das tarifas praticadas em 2024 pela registradora que cobra as tarifas mais baixas.
- (v) o “Fator X”, a ser aplicado a partir de janeiro de 2025, deverá ser deduzido do reajuste anual dado pelo IPCA.

III. Problemas regulatórios que se pretende solucionar no âmbito do ambiente de interoperabilidade do ecossistema de registro de recebíveis de arranjos de pagamento

A Tabela 1 resume o problema, suas causas e consequências, que serão analisadas a seguir, juntamente com suas evidências.

Tabela 1: Problemas, causas e consequências

a) Problemas	- Os valores das tarifas dos serviços de interoperabilidade padronizados cobrados pelas entidades registradoras apresentam significativas diferenças entre si. - As expressivas diferenças sugerem a existência de valores excessivos das tarifas dos serviços que podem ser considerados de natureza meritória e <i>essential facilities</i>.
b) Causas	- Poder de mercado (monopólio) local de registradoras sobre os recebíveis de cartões nela registrados por credenciadoras clientes; especialmente se elas – entidade registradora e credenciadora – estiverem integradas verticalmente. - Tarifas de interoperabilidade não estão sujeitas à disciplina do mercado em decorrência de cada entidade registradora ter o monopólio das informações nela registradas). - Conflito de interesse entre agente (a entidade registradora) e principal (o EC). - Verticalização entre credenciadores, registradoras e financiadores. - Coexistência de registradoras com estratégias, modelos de negócios e estágios de maturidades distintos.

c) Consequências	• Restrição à competição no mercado de crédito à PJ baseado em recebíveis, em virtude de: - Proteção, via cobrança de valores elevados das tarifas de interoperabilidade (e de preços de borda), da entidade registradora em relação aos recebíveis de cartões nela registrados por credenciadora integrada e não integrada (“blindagem”), o que incentiva mais a verticalização entre credenciadores e registradoras. - Assimetria de informação entre financiadores e credenciadores e entre financiadores em relação aos recebíveis de cartões, prejudicando a concorrência entre os ofertantes de crédito à PJ. - Potencial repasse, aos ECs, do custo da interoperabilidade pagos pelos financiadores para o custo dos empréstimos baseados nos recebíveis de cartões.
-------------------------	--

Em relação aos problemas identificados, **a diferença expressiva dos valores das tarifas dos serviços de interoperabilidade padronizados cobrados entre entidades registradoras e a possível existência de sobrepreço**, a busca pelo baixo custo de registro das operações que transitam no ambiente de interoperabilidade é condição relevante para incentivar a concorrência na oferta de crédito ao EC. Essa competição ocorre nas concessões baseadas nos recebíveis de arranjos de pagamento, proporcionando condições para a oferta de crédito a taxas de juros menores sobre as operações, especialmente para pequenos e médios negócios.

a) Evidências dos problemas regulatórios identificados

- Os valores das tarifas dos serviços de interoperabilidade padronizados cobrados pelas entidades registradoras apresentam significativas diferenças entre si.
- As expressivas diferenças sugerem a existência de tarifas excessivas de serviços que podem ser considerados de natureza meritória e *essential facilities*.

Primeiramente, verificamos a disparidade das tarifas entre as registradoras a partir das informações encaminhadas pelas entidades ao BCB. A Tabela 2 e o Gráfico 2 mostram as tarifas estabelecidas, para 2024, dos eventos tarifáveis padronizados (consulta de agenda *batch* ou *online*, efeitos de contrato e alteração de contratos) e respectivas médias. Nota-se que a tarifa média ponderada pela receita esperada mais elevada, praticada pela [REDACTED] vezes maior que a tarifa média ponderada mais baixa, [REDACTED]). A tarifa média ponderada mais elevada [REDACTED], passa a ser [REDACTED] vezes maior quando comparada com a tarifa média

ponderada das 3 (três) demais registradoras (média da [REDACTED] é igual a [REDACTED] 18 19

Tabela 2: Tarifas dos eventos tarifáveis padronizados da interoperabilidade de 2024

Eventos interoperabilidade	Forma de cobrança (de acordo com a convenção)	Receita Esperada (% do total)	Registradoras (em R\$)			
			B3	CERC	NÚCLEA	TAG
Agenda (batch ou online)	Por agenda enviada	[REDACTED]	0,04000	0,04000	0,00918	0,06000
Efeitos de contrato	Por UR ativas por pelo menos 1 dia por mês		0,00433	0,00408	0,00185	0,00650
Alteração de contrato	Por UR atualizada		0,00004	0,000026	0,00001	0,00006
Média ponderada	-		[REDACTED]			
Média simples	-		0,01479	0,01470	0,00368	0,02219

Fonte: Elaboração própria com base nas informações de tarifas de interoperabilidade publicadas nos sites das registradoras e informações encaminhadas pelas registradoras ao BCB que fazem parte do estudo da LCA Consultores denominado 'Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade', de 18.12.2023 retificado (documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024. O inteiro teor do documento contém informações estratégicas e confidenciais, sujeitas ao sigilo de que trata os arts. 5º, §1º, e 6º, inciso I, do Decreto nº 7.724/12 (informações relativas à atividade empresarial cuja divulgação possa causar vantagem competitiva e sigilo profissional).

¹⁸ Tais comparações poderiam sugerir a prática de *dumping* no mercado. Contudo, segundo o estudo de consultoria intitulado [REDACTED]

[REDACTED] Vale a pena mencionar que também não transitam ações no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) sobre prática de *dumping* no âmbito da interoperabilidade. Portanto, não há evidências, até o momento, de prática de *dumping*, ou seja, de haver tarifas com valores abaixo do que seria cobrado em um mercado competitivo.

¹⁹ Os valores das tarifas de interoperabilidades cobrados pela CERC, publicados após a fase de conclusão do presente relatório de AIR, encontram-se ligeiramente acima dos valores considerados no presente relatório, em 4,4% na média, sem prejuízo relevante aos resultados.

<https://www.cerc.inf.br/wp-content/uploads/2024/11/Tabela-de-Tarifas-V1.0.pdf>

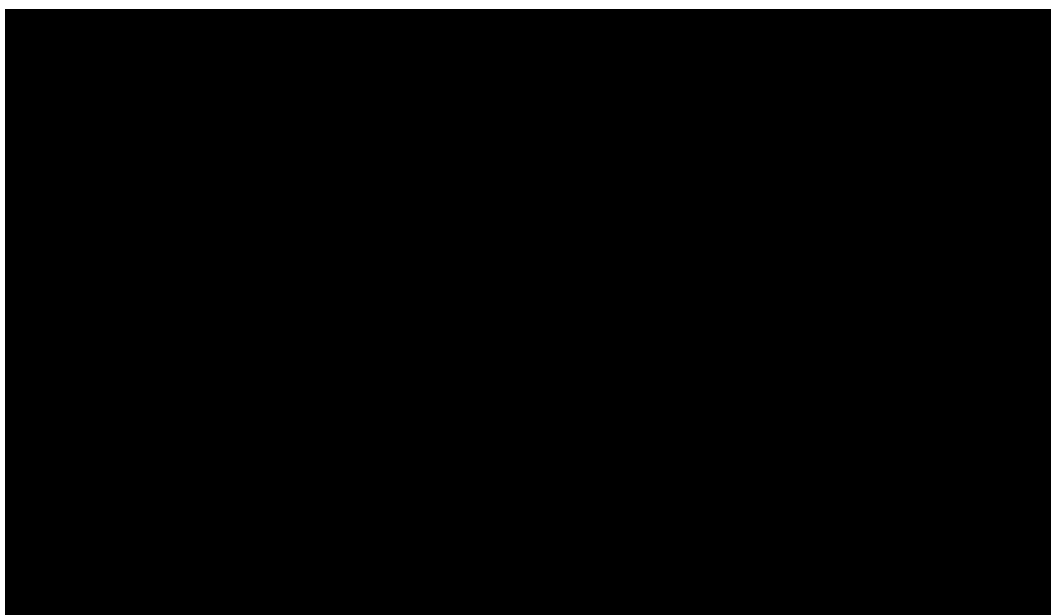


Gráfico 2: Tarifas de interoperabilidade médias ponderadas para 2024

As diferenças entre as tarifas praticadas pelas entidades também ocorrem quando analisamos cada um dos serviços de interoperabilidade padronizados, como pode ser visualizado no Gráfico 3, no Gráfico 3 e no Gráfico 5. A tarifa mais elevada, incidente sobre a consulta de agenda (batch ou online), é 6,54 vezes superior à tarifa mais baixa. No que concerne aos efeitos de contrato, a tarifa mais onerosa é 3,51 vezes maior que a mais barata. Por fim, a alteração de contrato apresenta uma diferença de 5,55 vezes entre a maior e a menor tarifa.

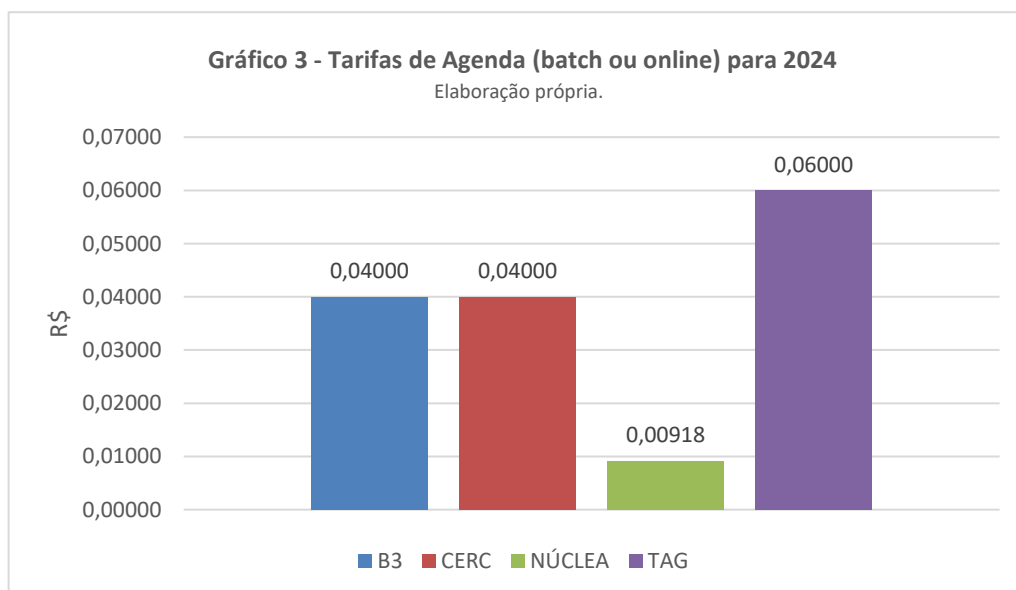


Gráfico 3: Tarifas de Agenda (batch ou online) para 2024

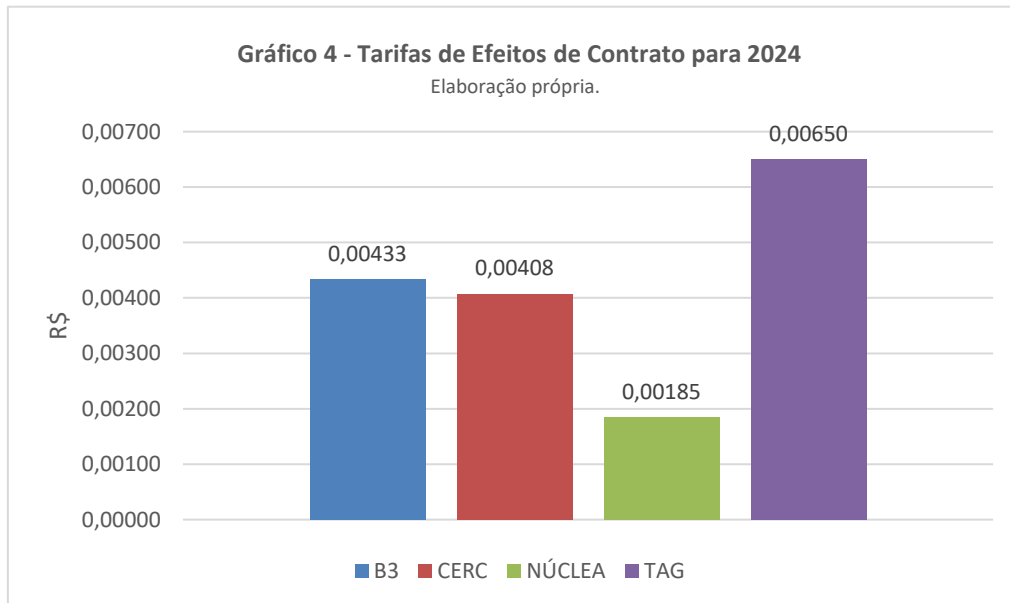


Gráfico 4: Tarifas de Efeitos de contrato para 2024

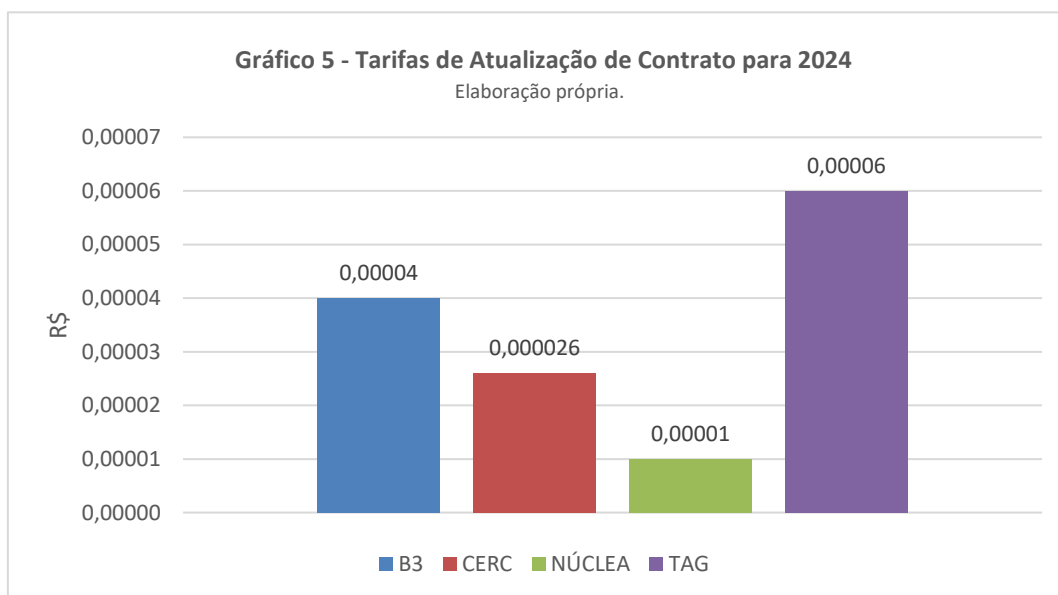


Gráfico 5: Tarifas de Atualização de contrato para 2024

O trabalho elaborado pela consultoria contratada pelas registradoras em 2022²⁰

As evidências apontadas de disparidades sugerem a existência de tarifas excessivas, o que não condiz com a natureza meritória dos serviços de interoperabilidade. Bens ou serviços meritórios, também conhecidos como semipúblicos caracterizam-se sobretudo por gerarem externalidades positivas, podendo ser excludentes e não-rivais (PINDYCK; RUBINFELD, 2010).²¹

Podemos observar que, na prática, a quantidade de bens e serviços oferecidos, incentivados ou regulados pelo Estado é maior que a quantidade de bens públicos puros existentes.²² Isso ocorre, essencialmente, em razão das externalidades positivas proporcionadas por determinados bens mesmo que esses bens não sejam bens públicos puros. Os bens meritórios ou semipúblicos, por exemplo, podem ser explorados economicamente pelo setor privado,²³ contudo, uma eventual distorção alocativa em relação ao bem semipúblico deve ensejar a produção ou a regulação estatal com a finalidade de maximizar o bem-estar coletivo.

Os serviços de interoperabilidade possuem características de serviços meritórios, sobretudo em razão das externalidades positivas geradas pelo seu uso (melhorias das condições de crédito ao comerciante). Além disso, esses serviços são exclusivos, ou seja, é possível excluir os agentes (as demais registradoras) do seu consumo, por meio de

²⁰ [REDACTED] Estudo de consultoria intitulado [REDACTED]

²¹ Externalidades positivas são benefícios que a produção ou o consumo de um bem proporciona a terceiro(s) não envolvido(s) diretamente na relação de troca, que não se refletem nos preços de mercado. Quando um agente pode ser impedido de consumir um bem ele é excludente. Consequentemente, torna-se viável cobrar por produtos ou serviços excludentes. Um bem não rival é aquele que, para qualquer nível de produção, o custo marginal de ofertá-lo é igual a zero. Um bem não rival encontra-se disponível aos agentes econômicos sem que o consumo por um agente reduza a quantidade ofertada total desse bem.

²² As duas características simultâneas necessárias para classificar um bem como público, na ótica econômica são: não rivalidade e não exclusividade em relação ao uso do bem. Os bens públicos puros, portanto, são aqueles que oferecem benefícios aos agentes econômicos a um custo marginal zero para o seu produtor ao mesmo tempo em que é oneroso ou impossível excluí-los do seu consumo. Um exemplo de bem público puro é a defesa nacional. A presença de “caronas” (não pagantes que usufruem do benefício proporcionado pelo bem) dificulta, e até impossibilita, a oferta de bens públicos de forma eficiente pelo mercado. Assim, a produção de tal bem pelo Estado torna-se necessária e vantajosa em razão da competência para estabelecer impostos e tarifas que paguem pelo bem público.

²³ O baixo custo marginal associado à oferta do bem semipúblico pode alavancar a rentabilidade, tornando, muitas vezes, a atividade financeiramente atrativa para o setor privado.

exigência de pagamento contra a entrega do serviço. Além disso, há evidências de não rivalidade de serviços de interoperabilidade. As informações a respeito da agenda de recebíveis, por exemplo, podem ser disponibilizadas para os interessados sem que haja redução da quantidade total ofertada e do consumo pelos demais interessados. Em outras palavras, tal serviço possui custo marginal de oferta próximo a zero para um consumidor adicional.

Em decorrência do princípio da exclusão e da não rivalidade, e sobretudo porque os serviços de interoperabilidade contribuem para satisfazer preferências socialmente desejáveis advindas de externalidades positivas, os serviços de interoperabilidade podem ser considerados de natureza meritória. Embora possam ser explorados economicamente pelo setor privado, o estado deve atuar para garantir a oferta (quantidade e preço) adequada dos bens e serviços semipúblicos.

Também é possível argumentar que os serviços de interoperabilidade se constituem em *essential facilities*. A doutrina das *essential facilities*, da seara do direito econômico, versa sobre a necessidade de compartilhamento de bens e serviços essenciais, que se encontra sob o domínio de um competidor, com outros agentes do mercado, com a finalidade de aprimorar a competição. Aragão (2005) pressupõe que a concorrência é legítima se atinge os objetivos pretendidos com a sua prestação. A concorrência, nessa concepção europeia, não consiste em valor em si, “constituindo, outrossim, um instrumento da realização dos objetivos dos serviços públicos”. A doutrina das *essential facilities*, portanto, adequa-se à análise dos serviços de interoperabilidade em discussão, gerador de externalidades positivas, prestado em contexto de estrutura de mercado verticalizada e com evidências de exercício de poder de monopólio por parte das entidades registradoras.

Para promover a competição em um mercado de base monopolista, a doutrina revela a importância do acesso às infraestruturas e redes, outrora concentrado no monopolista, pelos agentes econômicos, desde que se cumpram os requisitos técnicos e de segurança, garantindo-se, ainda, uma remuneração adequada. Dessa forma, as empresas prestadoras do serviço mantêm os ganhos de escala provenientes da concentração, ao dispensar a multiplicação da estrutura. Contudo, os benefícios pelo uso da infraestrutura devem ser distribuídos com a finalidade de ampliar a concorrência em determinado mercado.

Bastante difundida na esfera do direito da concorrência, a doutrina, contudo, impõe desafios, como o de estabelecer o que é uma infraestrutura ou serviço essencial. Nesse aspecto, no MCI Communications case, julgado em 1983, a Corte de Apelação do 7º Circuito Norte-Americano estabeleceu os seguintes requisitos necessários para aplicação da doutrina em discussão:

- (i) a estrutura essencial é controlada por um *player* com poder de mercado;

- (ii) impossibilidade física ou econômica de duplicação da estrutura por parte dos concorrentes;
- (iii) o detentor da estrutura se recusa a fornecer acesso a concorrentes; e
- (iv) há possibilidade de liberar o acesso sem qualquer dano.

Os serviços de interoperabilidade atendem aos requisitos expostos, portanto, podem ser considerados *essencial facilities*. Na subseção b) subsequente, que trata das causas dos problemas regulatórios identificados, evidenciamos o exercício de poder de monopólio por parte de entidades registradoras verticalizadas com credenciadoras. Compensa mencionar, ainda, que a organização da indústria de infraestruturas de mercado financeiros (IMF), de uma forma geral, apresenta indícios de monopólio/oligopólio natural.²⁴ Portanto, a dificuldade econômica da prestação do serviço de forma duplicada é notória, e, ainda, decorre da própria necessidade de unicidade do registro, prevista na regulamentação. No que se refere ao terceiro requisito, as disparidades das tarifas cobradas entre as registradoras (vide Tabela 2) revelam as condições mais onerosas impostas pelas entidades registradoras integradas às credenciadoras às concorrentes (registradoras integradas aos financiadores), o que dificulta o acesso desses ao serviço. Por fim, a viabilidade técnica ou operacional do compartilhamento é evidente pois já ocorre sem danos.

Quanto aos preços de acesso aos serviços considerados essenciais, a literatura sugere que não podem ser elevados a ponto de restringir a competição, nem tão baixos a ponto de não remunerarem adequadamente o seu prestador, desincentivando futuros investimentos em instalação. Logo, a estrutura de tarifação dos serviços essenciais, como os de interoperabilidade, deve resultar em preços justos que reflitam o nível ótimo social.

b) Causas dos problemas regulatórios identificados

- Poder de mercado (monopólio) local de registradoras sobre os recebíveis de cartões nela registrados por credenciadora cliente, especialmente se elas – entidade registradora e credenciadora – estiverem integradas verticalmente.
- Tarifas não sujeitas à disciplina do mercado em decorrência de cada entidade registradora ter o monopólio das informações nela registradas.
- Conflito de interesse entre agente (a registradora) e principal (o EC).
- Verticalização entre credenciadores, entidades registradoras e financiadores.
- Coexistência de registradoras com estratégias, modelos de negócios e estágios de maturidades distintos.

No tocante às causas dos problemas apontados, sabe-se que os recebíveis de arranjos de pagamento e as informações a eles relacionadas dizem respeito aos ECs. O acesso a tais informações e ao fluxo financeiro respectivo, todavia, depende da credenciadora do

²⁴ O monopólio natural surge onde há grandes economias de escala, logo, é mais eficiente uma empresa arcar com todo o custo de produção.

EC, a qual, ainda, funciona como canal para a realização de operações de antecipação daqueles recebíveis mediante a cobrança de uma taxa. Dessa forma, originalmente, a credenciadora detém o monopólio local das informações acerca do fluxo de recebíveis dos lojistas a ela vinculados. O EC, contudo, pode desejar que as informações sobre seus recebíveis sejam compartilhadas com financiadores, os quais também podem lhe ofertar crédito lastreado nos recebíveis (operações de desconto de recebíveis) em condições mais favoráveis comparativamente àquelas oferecidas diretamente pela sua credenciadora ou entidades a ela ligadas (antecipação de recebíveis).

Tendo em vista que a posse da informação e o controle do fluxo financeiro dos recebíveis do comerciante dependem da sua credenciadora, que pode lhe antecipar os recebíveis²⁵, uma entidade registradora integrada com tal credenciadora pode ser utilizada para dificultar o compartilhamento de informações do EC com financiadores concorrentes atrelados às demais registradoras. Note, nesse aspecto, a existência de conflito de interesse conhecido na literatura como agente-principal, em que o agente (atuante) representa a entidade registradora integrada com credenciadora e o principal (afetado), o EC.

Dado que a convenção entre as entidades registradoras limita a participação do credenciador em apenas uma registradora de sua escolha, como forma de assegurar a unicidade do registro dos recebíveis (necessário para evitar possíveis utilizações fraudulentas desses recebíveis, a exemplo do *“double spending”*),²⁶ a entidade registradora passa a deter esse monopólio local, cujos preços, portanto, não estão sujeitos à disciplina que seria ensejada por um mercado competitivo. Em consequência, eleva-se a probabilidade de prática de preços superiores aos preços competitivos por parte das entidades registradoras escolhidas, principalmente daquelas integradas com as credenciadoras.

O poder de mercado, segundo VanHoose (2022), reflete a capacidade da firma cobrar preços acima do seu custo marginal,²⁷ levando a uma quantidade ofertada do produto ou do serviço abaixo do que seria ofertado em um ambiente de competição perfeita. Sendo assim, uma empresa individualmente se torna capaz de influenciar os preços. Quanto menos elástica²⁸ for a curva de demanda com que a firma se depara, maior tende a ser seu poder de mercado. Além disso, quanto menor o número de empresas, maior a probabilidade de elas influenciarem o preço de mercado. Nesse contexto, a ineficiência produtiva surge porque as empresas com poder de mercado utilizam, em suas decisões de produção, preços diferentes daqueles utilizados pelos consumidores

²⁵ Essa antecipação pode ser feita diretamente pela credenciadora ou por meio de uma entidade do mesmo grupo econômico, geralmente um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FDIC), em operações de cessão definitiva dos recebíveis.

²⁶ Uso dos recebíveis de arranjos de pagamento como garantia para mais de uma operação de crédito sem conhecimento do segundo financiador.

²⁷ Custo marginal é o aumento de custo ocasionado pela produção de uma unidade adicional de produto (Pindyck e Rubinfeld, 2010).

²⁸ Uma demanda inelástica é aquela em que uma variação no preço provocada pelo vendedor causa uma resposta nula ou pequena na quantidade demandada pelo comprador.

em suas decisões de compra. Manthos e Tsionas (2009) encontraram evidências de uma relação negativa entre poder de mercado e eficiência no mercado bancário.

O poder de monopólio consiste em poder de mercado verificado quando há presença de apenas um ofertante, mas muitos compradores de um determinado produto ou serviço. Na qualidade de único ofertante, o monopolista encontra-se em uma posição singular pois não precisará se preocupar com concorrentes. Tal situação pode implicar custo à sociedade na medida em que menos consumidores poderão adquirir o produto ou o serviço, e, aqueles que o fizerem, pagarão um preço maior. Devido ao custo social do monopólio, a sociedade dispõe de ferramentas, como o da regulamentação direta nos preços, para limitar tal poder.

Na organização do mercado de registro de recebíveis de arranjos de pagamento, observa-se, ainda, elevado grau de integração vertical entre entidades registradoras, credenciadores e financiadores. A NÚCLEA é vinculada aos maiores financiadores do país, que são donos ou controladores de 3 (três) das 5 (cinco) maiores credenciadoras (Cielo, Rede e GetNet). A TAG pertence à StoneCo, que também controla a credenciadora de cartões Stone.²⁹ A PagSeguro, credenciadora do grupo Uol, optou pela CERC para registrar os recebíveis de cartões dos clientes da PagSeguro. O PagBank, instituição também controlada pelo grupo UOL, concede empréstimos garantidos pelos recebíveis registrados na CERC. A B3, autorizada a realizar o registro de recebíveis de cartões, é entrante no registro dessa modalidade de recebíveis. Portanto, enquanto os participantes da NÚCLEA são financiadores e credenciadoras de grande porte, a CERC e a TAG detêm a agenda de credenciadoras relevantes em termos de número de lojistas, e quantidade de unidades de recebíveis.

Vale lembrar que o registro desses recebíveis pelos credenciadores é uma determinação normativa; de outro lado, esse registro é gratuito para as credenciadoras, i.e., elas não pagam tarifas às entidades registradoras para registrarem esses ativos financeiros. Portanto, a escolha da entidade registradora pela credenciadora independe das tarifas que essa cobra na borda.

A existência de uma organização econômica integrada entre credenciadora e entidade registradora, associada ao fato de a credenciadora escolher a entidade registradora onde os recebíveis dos ECs afiliados serão registrados, pode contribuir para as disparidades e para os elevados valores das tarifas de interoperabilidade praticados por determinadas registradoras. Nesse sentido, tarifas altas cobradas pela entidade registradora a potenciais financiadores (nos serviços prestados por meio da interoperabilidade ou, mesmo, na borda) podem reduzir a competição por esses recebíveis, o que privilegia sua antecipação pela própria credenciadora. Vale lembrar que, não raro, as credenciadoras acabam tendo reduções ou mesmo a isenção das tarifas cobradas dos demais financiadores, uma vez que um dos mais importantes elementos da disputa entre entidades registradoras se dá pelo registro por parte das

²⁹ A Stone SCD, sociedade de crédito direto também controlada pela StoneCo, concede financiamentos a lojistas (não apenas clientes da credenciadora Stone) com recursos próprios. Originalmente registrava seus contratos apenas na CERC, mas portou suas operações para a NÚCLEA e TAG.



credenciadoras (dado que a registradora se torna monopolista sobre aqueles dados). Nesse contexto, não há incentivos suficientes para a distribuição de ganhos de eficiência aos demais participantes potencialmente beneficiados, como financiadores e ECs.

Quanto maior a integração vertical das registradoras com as credenciadoras, maior a possibilidade de exercício desse poder de mercado local. Por conseguinte, maior a possibilidade de proteção, por parte da entidade registradora, em relação aos recebíveis de cartões nela registrados por credenciadora (em especial, aquela pertencente ao mesmo grupo econômico) por meio da cobrança de tarifas elevadas, situação chamada de “blindagem dos recebíveis” no mercado. A integração entre a NUCLEA e os principais financiadores e credenciadores pertencentes ou controlados por esses financiadores parece ser razão para essa entidade registradora não exercer poder de mercado sobre os recebíveis nela registrados.

A presença de poder de mercado em relação às agendas dos ECs registradas em uma determinada registradora constitui falha de mercado, a qual deve ser prevenida por meio de uma estrutura de tarifação da interoperabilidade que não seja afetada pela natureza das relações verticais existentes no setor. Desta maneira, espera-se que a maior concorrência entre os ofertantes de crédito baseados em recebíveis de arranjos de pagamento (credenciadores e financiadores) contribua para melhorar as condições de crédito aos ECs, maximizando o seu bem-estar.

Se, por um lado, as integrações verticais podem criar obstáculos à demanda de financiadores conectados a determinada registradora pelos serviços prestados por outra registradora na qual estejam registrados os recebíveis de interesse, por outro, a verticalização pode trazer vantagens. Nesse sentido, sinergia operacional constitui exemplo de benefício de uma atuação vertical. Assim, medidas regulatórias que visem proibir integrações ou desverticalizar devem ser cuidadosamente avaliadas, levando em conta também suas consequências negativas.

A coexistência de registradoras com objetivos e modelos de negócios distintos é outra possível causa da assimetria dos valores das tarifas de interoperabilidade e da cobrança de tarifas potencialmente acima do ótimo social. **Modelos de negócios dependentes da interoperação podem ser uma das explicações para as tarifas elevadas.** O Gráfico mostra a representatividade mensal média (janeiro a junho de 2023) da volumetria da interoperabilidade e dos serviços prestados pela registradora a seus participantes (borda).³⁰ **A existência de registradoras que ainda não atingiram estágios de maturidade mais favoráveis aos negócios também pode ser apontada como origem das tarifas de interoperação superiores ao ótimo social.**

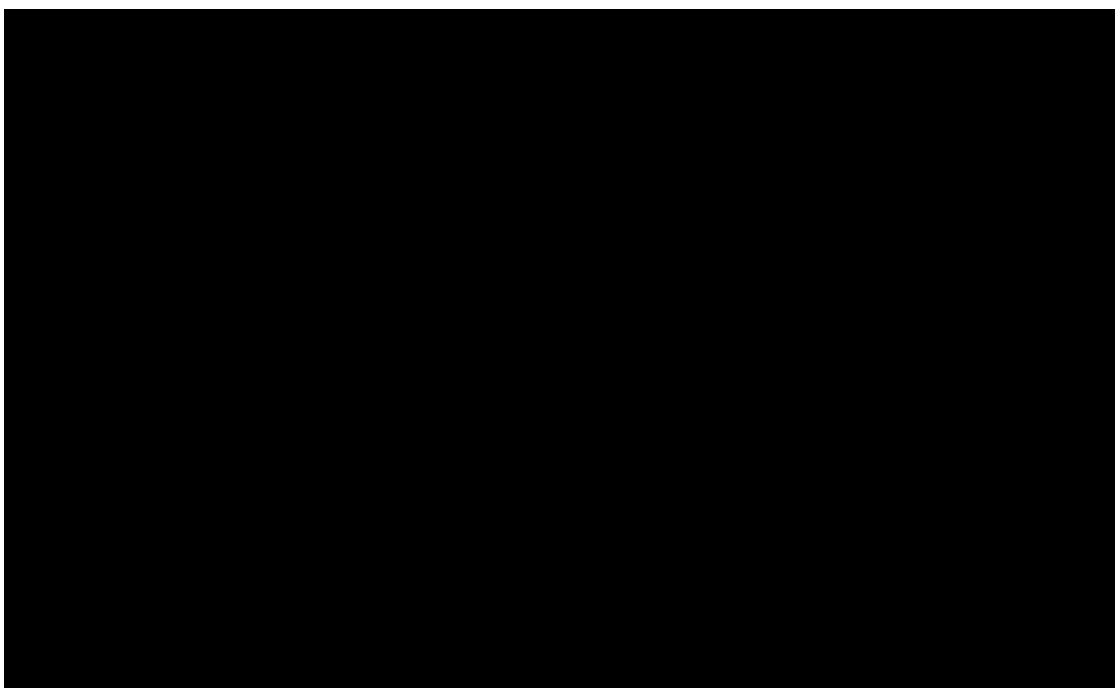


Gráfico 6: Representatividade da interoperabilidade e borda

c) Consequências dos problemas regulatórios identificados

- Restrição à competição no mercado de crédito à PJ baseada em recebíveis, em virtude de:
 - Proteção, via cobrança de valores elevados das tarifas, da entidade registradora em relação aos recebíveis de cartões nela registrados por credenciadora integrada e não integrada (“blindagem”) o que incentiva mais a verticalização entre credenciadores e registradoras.

³⁰ Para maiores detalhes, ver tabelas 3 e 4 do estudo da LCA ‘Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade’ retificado (documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024 que mostram

[REDACTED]

- Assimetria de informação entre financiadores e credenciadores e entre financiadores em relação às informações sobre os recebíveis de cartões, prejudicando a concorrência entre os ofertantes de crédito à PJ.
- Potencial repasse, aos ECs, do custo da interoperabilidade pago pelos financiadores para o custo dos empréstimos baseados nos recebíveis de cartões.

Os problemas na interoperabilidade indicados favorecem a blindagem dos recebíveis de arranjos de pagamentos, geram assimetria informacional entre financiadores e credenciadores e entre financiadores, elevam os custos dos financiadores, limitando, portanto, a concorrência no mercado de crédito concedido aos ECs. A menor concorrência contribui para a redução da concessão e para o aumento dos juros dessas operações, ou seja, deteriora-se a competição e, conseqüentemente, o bem-estar dos ECs. Para que esses efeitos desfavoráveis sejam evitados, é relevante que os valores das tarifas de interoperabilidade estejam em patamares condizentes com o caráter meritório e de *essencial facility* do serviço e sejam simétricos entre as entidades registradoras.

Credenciadoras, em razão de auferir receitas relevantes ao anteciparem os recebíveis de arranjos de pagamentos, têm incentivos de escolher entidades registradoras que dificultem, via cobrança de tarifas de interoperabilidade elevadas, o compartilhamento das informações contidas nesses recebíveis com os financiadores, restringindo, portanto, a concorrência nesse mercado de crédito. Vale ressaltar que a busca por proteção dos recebíveis de arranjos de pagamento registrados, conhecida como “blindagem”, por parte de credenciadoras independe de eventual relacionamento de cunho societário com entidade registradora. Compensa destacar, também, que a concretização da “blindagem” depende, ainda, da existência de elevados preços de borda. A “blindagem”, portanto, pode ser compreendida como uma consequência da prática de preços excessivos de interoperabilidade e de borda.

As disparidades das tarifas de interoperabilidade cobradas entre registradoras ampliam eventual assimetria entre financiadores, mais especificadamente entre participantes diretos da registradora (pagam os preços de borda) e aqueles demandantes de interoperabilidade (pagam tarifas de interoperabilidade), em relação às informações contidas nos recebíveis. Tal assimetria se baseia na possibilidade de a tarifa de interoperabilidade ser mais alta que o preço de borda. Um diferencial de preços dessa natureza pode ser contornado com o financiador acessando diretamente outra entidade registradora, desde que arque com custo de mudança (*switching cost*). Uma estrutura de tarifação da interoperabilidade mais simétrica também pode contribuir para conter eventuais efeitos adversos dessa assimetria sobre a competição no âmbito das operações de desconto de recebíveis de arranjos de pagamento.

As elevadas tarifas de interoperabilidade, por sua vez, tendem a reduzir a demanda dos financiadores em relação às informações contidas nos recebíveis por meio da

interoperabilidade, o que amplia a assimetria entre financiadores e credenciadores. Nesse aspecto, não vislumbramos opções aos financiadores que estão em desvantagem concorrencial em relação às credenciadoras, que possuem as informações dos recebíveis de arranjos de pagamentos dos ECs sem custo.

O diagrama 1 abaixo sintetiza os problemas regulatórios identificados e as respectivas consequências sobre as assimetrias de informação supracitadas .

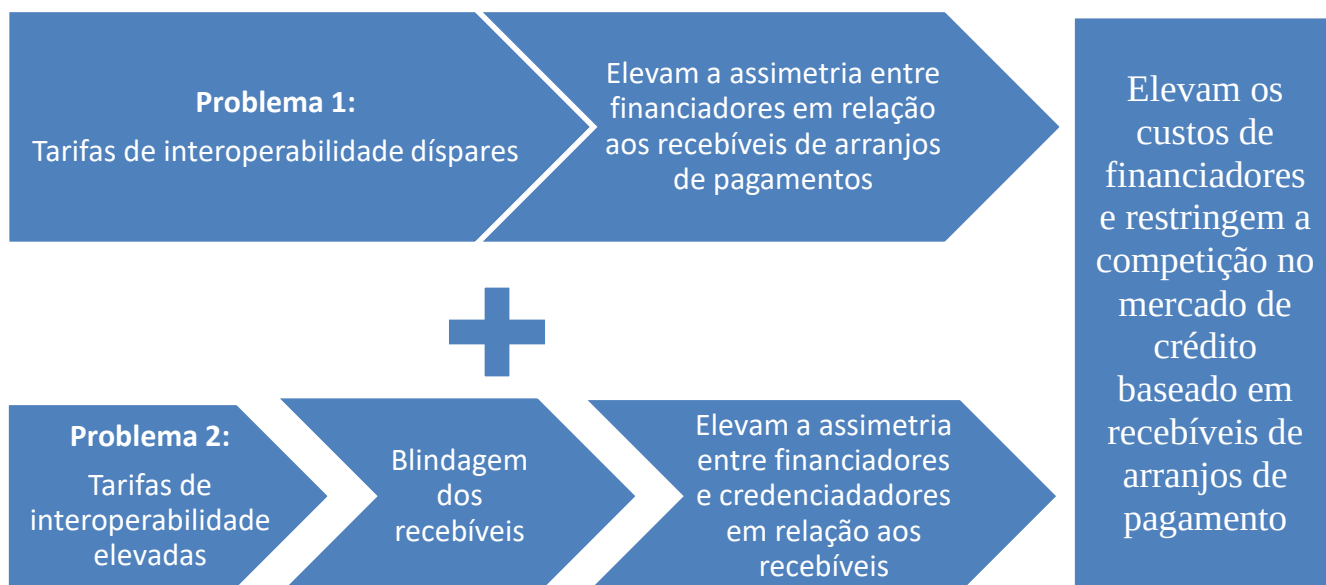


Diagrama 2- Consequências dos problemas regulatórios

A assimetria informacional, também conhecida como informação incompleta é uma falha de mercado comum, observada, por exemplo, no mercado de carros usados, de seguro, de trabalho, de crédito, entre outros (AKERLOF, 1970). Quando consumidores não possuem informações exatas a respeito do preço ou da qualidade de um produto ou serviço, há ineficiência em razão dos erros que podem ser cometidos nas decisões de consumo e de produção. Vendedores, em geral, conhecem mais a respeito do seu produto ou serviço do que o comprador, assim como os devedores são mais bem informados sobre a sua própria capacidade de pagamento do que os fornecedores de crédito.

No mercado de crédito, os tomadores de empréstimos de baixa qualidade são mais propensos a tomar crédito em comparação com os tomadores de alta qualidade, o que pressiona os juros, aumenta os empréstimos de baixa qualidade e eleva os juros novamente. A falta de informação do financiador em relação aos devedores dificulta a diferenciação das taxas de juros dos empréstimos, o que resulta no problema de seleção adversa (muitos devedores de baixa qualidade e poucos devedores de alta qualidade). Esse círculo vicioso pode ser interrompido, de acordo com Pyndyck e Rubinfeld (2010), com medidas como a consulta do financiador aos históricos de crédito do tomador, ou, ainda, pela oferta de garantias de boa qualidade. Quanto maior o compartilhamento

desses históricos de crédito entre os potenciais ofertantes de crédito, melhor tendem a ser condições do empréstimo em virtude da elevação da concorrência.

Para o comerciante ter condições mais favoráveis (menores taxas de juros e maiores valores concedidos) nas operações de crédito envolvendo os seus recebíveis, torna-se fundamental ampliar a concorrência na utilização desses recebíveis como garantia nessas operações. Nesse contexto, **a implementação do ecossistema de registro dos recebíveis em entidade registradora permitiu que potenciais financiadores dos ECs passassem a ter acesso mais facilitado às informações sobre os recebíveis.**³¹ **A redução efetiva da assimetria informacional entre financiadores e credenciadores requer, todavia, que tais informações sejam compartilhadas por meio dos serviços de interoperabilidade entre registradoras com valores de tarifas razoáveis, que não venham a comprometer de forma significativa o custo do crédito, o que não tem sido observado no mercado - ver Tabela 2 e Gráfico 2 da seção b).**³²

A padronização das formas de cobrança das tarifas dos serviços interoperáveis também contribui para a redução das assimetrias informacionais ao viabilizar a comparação das tarifas por parte dos financiadores e das registradoras a eles vinculados, objetivos que veem sendo perseguidos via regulação e autorregulação.

A simetria de informação entre financiadores e credenciadores é essencial para estimular a concorrência e competição no mercado de crédito aos ECs. A presença de informações incompletas gera ineficiência, ou seja, não há maximização da utilidade agregada dos agentes, o que pode requerer uma forma de intervenção mais direta, sobretudo diante de outras imperfeições de mercado, como as encontradas no caso em tela.

A nova estrutura de tarifas, em vigor desde fevereiro de 2024, pode ser considerada um avanço em relação à estrutura anterior, baseada no modelo de preço próprio. Nesse sentido, a nova estrutura, além de ser baseada nos custos operacionais e de capital associados estritamente ao ambiente de interoperabilidade, também permite a redução do subsídio cruzado antes desfrutados pelos participantes diretos das entidades registradoras e pagos pelos participantes usuários da interoperabilidade.

No entanto, embora o BCB reconheça que a estrutura de tarifação da interoperabilidade atual seja uma evolução, ela não elimina o problema da expressiva disparidade de tarifas no curto prazo e apenas sinaliza uma convergência no decorrer de pelo menos três anos, porém, com valores mais altos do que os atualmente praticados pela entidade registradora mais eficiente. Assim, os custos devem permanecer relativamente elevados para os financiadores, e persistiria uma certa blindagem dos recebíveis via tarifas

³¹ O ecossistema de registro de recebíveis de arranjo de pagamento apenas facilitou o acesso dos financiadores financeiros e não financeiros aos recebíveis. As concessões por esses atores já existiam antes da entrada em produção do ecossistema.

³² Ressaltamos, também, a relevância de compartilhar, entre financiadores, as informações acerca dos fluxos de valores historicamente recebidos pelo EC ao aceitar uma compra com cartão de crédito, o que não tem ocorrido até o momento.

elevadas na interoperabilidade. A estrutura em vigor ainda mantém o incentivo à escolha, pelas credenciadoras, de entidades registradoras que cobrem tarifas de interoperabilidade mais altas, a fim de dificultar que os recebíveis de seus clientes sejam livremente acessados por outros financiadores.

Dado o exposto, é necessário construir uma nova estrutura de tarifação da interoperabilidade. Os problemas regulatórios apontados sugerem que preços livres nesse mercado levariam a preços mais altos no registro, com entidades registradoras remunerando os credenciadores para reterem as respectivas agendas. Na ausência atual de tal remuneração, por seu turno, remunerações indiretas tendem a surgir, tanto via integração vertical como via diferenciação de preços. Tais remunerações indiretas devem ser combatidas na nova estrutura de tarifação da interoperabilidade.

IV. Agentes econômicos, usuários dos serviços prestados e demais afetados pelos problemas regulatórios identificados no âmbito da interoperabilidade do ecossistema de negociação de recebíveis de cartão

Seguem os agentes econômicos afetados na esfera do ecossistema de registro de recebíveis de cartão e como são impactados:

- O EC, usuário final do arranjo, cujos custos e disponibilidade de operações de antecipação, de desconto ou de financiamentos garantidos por recebíveis de arranjos de pagamento podem ser impactados em função das altas tarifas cobradas para interoperabilidade desses recebíveis pelas entidades registradoras.³³
- O credenciador³⁴ e o subcredenciador³⁵ podem ser incentivados a optar por registradoras que cobrem tarifas elevadas, favorecendo a “blindagem” dos seus recebíveis e, assim, possibilitando a cobrança de taxas mais elevadas nas operações de antecipação em relação ao que cobraria em um ambiente de maior competição com outros financiadores.

³³ As pequenas empresas parecem utilizar cada vez mais a antecipação de recebíveis, conforme pesquisa do SEBRAE (2021) que observou um aumento de 49%, em 2016, para 63%, em 2021, no percentual dessas empresas que utiliza esse serviço.

SEBRAE. Pesquisa “Uso da maquininha”, realizada entre fevereiro e março de 2021 nas 5 (cinco) regiões do país com 3.520 empresários, disponível em https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/06/Apresentac%CC%A7a%CC%83o_Uso-da-Maquinhinha_2021_RESUMO.pdf.

³⁴ Instituição de pagamento que, sem gerenciar conta de pagamento, habilita ECs para aceitação de instrumento de pagamento, emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira, mediante serviço de captura e processamento das operações. Além disso, participa do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor, de acordo com as regras do arranjo de pagamento.

³⁵ Participante do arranjo de pagamento que habilita ECs para a aceitação de instrumento de pagamento emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira, mas que não faz parte do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor.

- O financiador,³⁶ cujos custos com o uso do sistema de registro de recebíveis de arranjo de pagamento podem impactar seus resultados, reduzindo a disponibilidade de crédito ou elevando as taxas de juros. O financiador analisa a agenda consultada e elabora uma proposta de crédito ao comerciante. Estando ambos de acordo com os termos do negócio, o contrato é encaminhado à registradora para que as URs negociadas sejam oneradas. A confirmação do registro da negociação é encaminhada pela registradora ao financiador e ao credenciador, o qual liquida o ativo na conta indicada no registro da UR no dia do vencimento do recebível.
- A entidade registradora,³⁷ que é responsável direta pelo pagamento das tarifas de interoperabilidade às demais registradoras demandadas e pode ter seus resultados impactados, positiva ou negativamente, a depender de ser demandante ou ofertante líquida de serviços de interoperabilidade, por eventual regulação das tarifas de interoperabilidade.

V. Fundamentação legal

A Lei nº 12.810, de 2013, estabelece a competência do BCB para autorizar a atividade de registro de ativos financeiros, bem como para “*estabelecer as condições para o exercício desta atividade*”, a teor do art. 28 (*in verbis*):

Art. 28. Compete ainda ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito das respectivas competências:
I - Autorizar e supervisionar o exercício da atividade de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários; e
II - Estabelecer as condições para o exercício da atividade prevista no inciso I.

Parágrafo único. O registro de ativos financeiros e de valores mobiliários compreende a escrituração, o armazenamento e a publicidade de informações referentes a transações financeiras, ressalvados os sigilos legais.

³⁶ Os financiadores podem ser instituições financeiras, como bancos comerciais e cooperativas de crédito, ou não financeiras, como as instituições de pagamento credenciadoras e, até mesmo, condomínios especiais, como os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), muitos deles associados a credenciadores. As operações com os financiadores podem envolver recebíveis performados (cessão definitiva ou desconto de recebíveis) ou também recebíveis não performados, conhecidas no mercado como “fumaça” (cessão fiduciária ou penhor). Os credenciadores podem atuar como financiadores nas antecipações de recebíveis performados (cessão definitiva).

³⁷ Pessoa jurídica que opera, em caráter principal ou acessório, sistema de registro de ativos financeiros, conforme definição da Resolução BCB nº 304, Artigo 2º, inciso XIV.

Definição também em *Principles for Financial Market Infrastructure*, publicados pelo *Bank for International Settlements* – BIS e pela *International Organization of Securities Commissions* – IOSCO em 2012. Disponível em <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101.htm>

As registradoras que operam com recebíveis de arranjos de pagamento no Brasil são B3, CERC, NUCLEA e TAG.

O art. 26, §§4º e 5º, da Lei nº 12.810, de 2013, preveem, respectivamente, a competência do BCB para “*estabelecer as condições para a constituição de gravames e ônus*” sobre os ativos registrados pelas entidades registradoras, “*inclusive no que concerne ao acesso à informação*”, bem como para, “*no âmbito de suas atribuições legais, monitorar as operações de crédito afetadas pelo disposto neste artigo, com a verificação do nível de redução do custo médio dessas operações*”.

Além de guardar fundamento no teor dos arts. 26 e 28 da Lei nº 12.810, de 2013, as seguintes normas compõem o arcabouço regulamentar que disciplina as atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames, de maneira geral ou especificamente em relação a recebíveis de arranjos de pagamento: a Resolução CMN nº 4.734, de 2019, a Resolução BCB nº 264, de 2022, e a Resolução BCB nº 304, de 2023.

A Resolução BCB nº 304, de 2023, em seu art. 167, § 2º, estabelece a exigência de que haja interoperabilidade entre sistemas de registro para que a atividade de constituição de ônus e gravames sobre ativos registrados possa ser realizada. A Resolução BCB nº 264, de 2022, por sua vez, exige que diversos aspectos dessa interoperabilidade sejam convencionados entre as entidades registradoras envolvidas, dentre os quais, a estrutura de tarifas de interoperabilidade, incluindo (*in verbis*):

Art. 18 (...)

§ 5º (...)

I - a definição de metodologia comum a ser utilizada pelos sistemas de registro para definição de suas tarifas de interoperabilidade; e

II - a padronização:

a) dos eventos relacionados ao mecanismo de interoperabilidade passíveis de cobrança de tarifas, incluindo nomenclaturas; e

b) das possíveis formas de cobrança de tarifas associadas aos eventos de que trata a alínea “a” deste inciso, no que tange a bases de cálculo e uso de tarifas fixas e/ou percentuais.

A estrutura de tarifação da interoperabilidade em vigor trouxe avanços, mas ainda há espaço para diminuir ineficiências, conforme evidências mencionadas na seção III. Entre as alternativas de intervenção regulatória, detalhadas na seção VII, encontra-se a determinação, por meio do exercício das referidas competências do BCB, dos valores máximos para as tarifas de interoperabilidade dos eventos padronizados.

VI. Definição dos objetivos a serem alcançados

O objetivo específico da ação regulatória recomendada consiste em aumentar a eficiência da prestação dos serviços de interoperabilidade, por meio da redução das tarifas a níveis condizentes com sua natureza meritória e da convergência dos valores das tarifas entre as registradoras. Uma redução em termos reais³⁸ das tarifas ao longo

³⁸ Crescimento das tarifas abaixo da inflação.

do tempo incentiva as registradoras a procurarem ser mais eficientes e as estimula a reduzir seus custos. O objetivo estratégico consiste em incentivar a competição no mercado de crédito baseado nos recebíveis de arranjos de pagamento. Esse objetivo está consoante com a Agenda BC#,³⁹ em especial com a dimensão competitividade e está também intimamente ligado à missão institucional e à visão de futuro do BCB.⁴⁰

*Missão Institucional: Garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um **sistema financeiro** sólido, **eficiente e competitivo**, e **fomentar o bem-estar econômico da sociedade**.*

*Visão de Futuro: Ser reconhecido pela promoção da inclusão, transparência, sustentabilidade e **competitividade** no sistema financeiro e pelo estímulo à educação financeira do cidadão.*

Importante ressaltar que a exposição de motivos do voto 132/2019-BCB, de 27 de junho de 2019, que resultou na edição da Circular nº 3.952, de 2019 (revogada pela Resolução BCB nº 264 de 2022) já sinalizava a atenção do BCB com esses objetivos:

*“Esses marcos legais e regulatórios estabeleceram os pilares para que este Banco Central propusesse, por meio da Consulta Pública nº 68, de 5 de setembro de 2018, uma nova regulamentação para negociação de recebíveis de arranjo de pagamento, com o intuito de conferir maior **eficiência e competitividade** a esse mercado. O alcance desse objetivo viria do registro desses recebíveis em sistemas de registro, resultando em mais segurança operacional e jurídica para essas negociações, assim como em acesso mais amplo para potenciais agentes financiadores. (...)”*

Em linha com a exposição de motivos apresentada no voto 195/2022-BCB, relacionado à Resolução BCB nº 264, de 2022, almejam-se, ainda, maiores transparência e previsibilidade na cobrança de tarifas no ambiente de interoperabilidade. O atendimento dos objetivos específicos e estratégicos supramencionados poderá beneficiar os ECs, com melhores condições de crédito obtidas por meio de taxas de juros mais competitivas e uma maior oferta de crédito lastreada em seus recebíveis de arranjos de pagamento.

VII. Descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório

Ao mapear as alternativas possíveis para a resolução dos problemas regulatórios identificados, consideramos a opção de não ação, que, inclusive, não cria uma regulação, assim como consideramos diferentes alternativas de soluções normativas. Outro ponto importante é que desconsideramos as alternativas entendidas como

³⁹ Agenda BC# disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>

⁴⁰ Missão institucional e visão de futuro disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/planejamentoestrategico>

inviáveis antes da análise, conforme recomenda o documento Diretrizes Gerais e Guia Orientativo para Elaboração de AIR do governo federal (2021).⁴¹

(i) Estabelecer, para t_1 (2025), o valor, em R\$, da tarifa máxima (*cap*) para cada um dos 3 (três) eventos de interoperabilidade padronizados, igual para todas as entidades registradoras, dado pela média das tarifas cobradas em 2024 ponderada pela eficiência relativa de cada registradora. O reajuste do *cap*, limitado ao IPCA menos o Fator X, deve ser aplicado anualmente entre t_2 (2026) e t_4 (2028), visando, em 2028, atingir o valor da tarifa correspondente à eficiência máxima. Cada entidade registradora não deve elevar as tarifas no período de 2025 a 2027 consideradas as tarifas praticadas por ela em 2024.

Nesta alternativa, o valor do *cap* para 2025, em cada um dos 3 (três) eventos padronizados, consiste na média ponderada dos valores das tarifas cobradas pelas registradoras em 2024. Na ponderação, ao valor mais baixo de tarifa cobrada em 2024, é atribuído peso 2 (dois) e, aos demais valores, peso 1 (um). Dessa forma, é possível sensibilizar o *cap* pela menor tarifa praticada em 2024, por meio, portanto, do maior peso atribuído para a eficiência relativa máxima.

O valor do *cap* para 2028, em cada um dos 3 (três) eventos padronizados, é dado pelo valor da tarifa mais baixa dentre aqueles praticados pelas registradoras em 2024 menos a distância da registradora mais eficiente em relação à fronteira eficiente.⁴² Assim, é possível incentivar a eficiência até mesmo por parte da registradora mais eficiente.

O reajuste anual do valor do *cap* deve ser limitado pelo IPCA menos o Fator X, calculado para cada evento de interoperabilidade padronizado. O Fator X, usado em setores regulados, é o fator de incentivo à eficiência ou de produtividade que deve ser apropriado pelos demandantes de serviços públicos. Como *proxy* para o Fator X, consideramos a diferença, em valores absolutos,⁴³ entre o *cap* de 2025 e o *cap* de 2028, que deve ser distribuída igualmente em 3 (três) anos, a partir de 2026 até 2028. O Fator X promove a redução das tarifas em termos reais, o que incentiva as registradoras a reduzirem seus custos para obterem ganhos reais (acima da inflação).

⁴¹ Disponível em:

<https://www.gov.br/mma/pt-br/aceso-a-informacao/analise-air-e-arr/guia-para-elaboracao-de-air-2021.pdf>. Acesso em 02.jan 2023.

⁴² Segundo LCA Consultoria Econômica, contratada pelas registradoras, no documento ‘Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade’, de 18.12.2023 retificado (Documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024.

⁴³ O Fator X também pode ser apresentado em % por ano e em % no período de vigência da estrutura de tarifas (2025 a 2028).

A Tabela 3 apresenta as tarifas dos eventos de interoperabilidade padronizados de 2024, os pesos, os *caps* sugeridos em termos reais (a preços de 2024) entre 2025 e 2028 e os Fatores X. A Tabela 4 mostra as variações dos *caps* a cada ano. Importa reforçar que os valores nominais das tarifas a serem cobrados pelas entidades registradoras levarão em conta, ainda, o reajuste dado pelo IPCA. Para evitar efeitos adversos por eventual elevação das tarifas aos níveis dos *caps*, sugerimos incluir a condição de que cada entidade registradora não poderá cobrar, entre 2025 e 2027, tarifas superiores às aquelas praticadas por ela em 2024.

Tabela 3: Tarifas, pesos, caps e Fatores X dos eventos padronizados da interoperabilidade

Eventos interoperabilidade	Receita* Esperada (% do total)	2024								2024 (Média Simples)	Caps 2025 (R\$)	Caps 2026 (R\$)	Caps 2027 (R\$)	Caps 2028 (R\$)	Fator X
		B3 (R\$)	Peso	CERC (R\$)	Peso	NÚCLEA (R\$)	Peso	TAG (R\$)	Peso						
Agenda (batch ou online)		0,04000	1	0,04000	1	0,00918	2	0,06000	1	0,03730	0,03167	0,02389	0,01611	0,00834	-74%
Efeitos de contrato		0,00433	1	0,00408	1	0,00185	2	0,00650	1	0,00419	0,00372	0,00304	0,00236	0,00168	-55%
Atualização de contrato		0,00004	1	0,00003	1	0,00001	2	0,00006	1	0,00003	0,00003	0,00002	0,00002	0,00001	-69%
Média simples		0,01479	-	0,01470	-	0,00368	-	0,02219	-	0,01384	0,01181	0,00899	0,00616	0,00334	-

Fonte: Elaboração própria (Alternativa 1) e informações disponíveis dos sites das registradoras e convenção vigente e encaminhas pelas registradoras ao BCB.* A representatividades de cada serviço na receita total e as tarifas foram obtidas no estudo da [REDACTED] denominado [REDACTED]

Tabela 4 – Variações dos caps dos eventos padronizados da interoperabilidade em relação ao período anterior (em %)

Eventos interoperabilidade	Forma de cobrança	Caps 2025*	Caps 2026	Caps 2027	Caps 2028
Agenda (batch ou online)	Por agenda enviada	-15%	-25%	-33%	-48%
Efeitos de contrato	Por UR ativas por pelo	-11%	-18%	-22%	-29%
Atualização de contrato	Por UR atualizada	-14%	-23%	-30%	-42%
Média ponderada (pela receita)	-	-14%	-23%	-30%	-42%
Média simples	-	-15%	-24%	-31%	-46%

* Variação em relação à média simples das tarifas cobradas pelas TRs em 2024.

Fonte: Elaboração própria (Alternativa 1).

O Gráfico 7, o Gráfico 8 e o Gráfico 9 mostram a evolução dos *caps* dessa alternativa de precificação das tarifas de interoperabilidade, comparativamente aos *caps* atuais. Os *caps* sugeridos pela Alternativa 1 estimulam, de forma mais tempestiva e significativa, a busca das entidades registradoras por eficiência, com potencial redução dos custos para os financiadores e das assimetrias informacionais entre financiadores e credenciadores, e entre os próprios financiadores em relação aos *caps* do modelo vigente. Por

consequência, espera-se maior concorrência no mercado de crédito baseado em recebíveis de cartões e maior competição, na forma de melhoria das condições de crédito aos ECs.

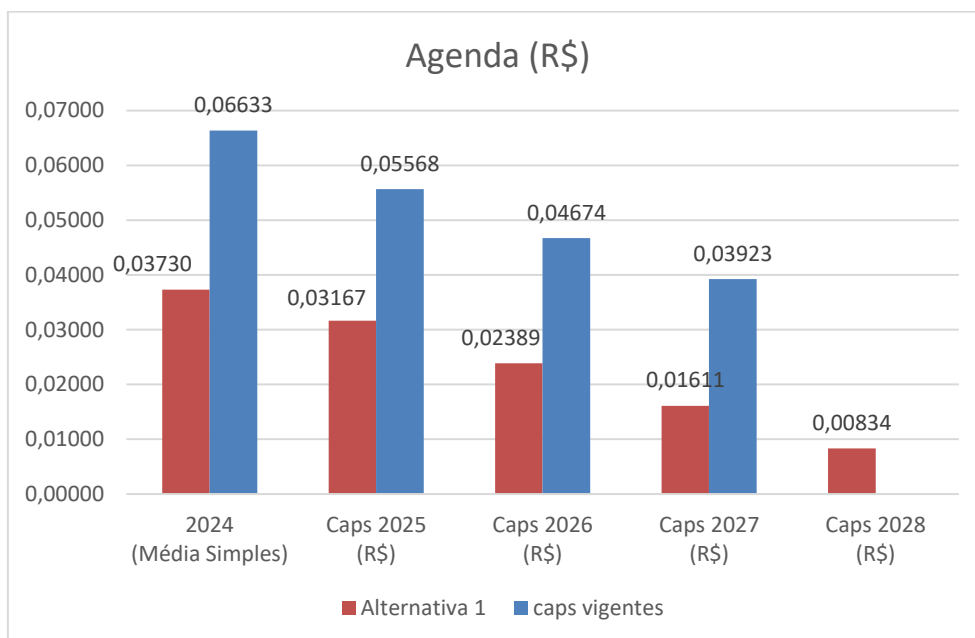


Gráfico 7: Caps para o evento consulta de agendas

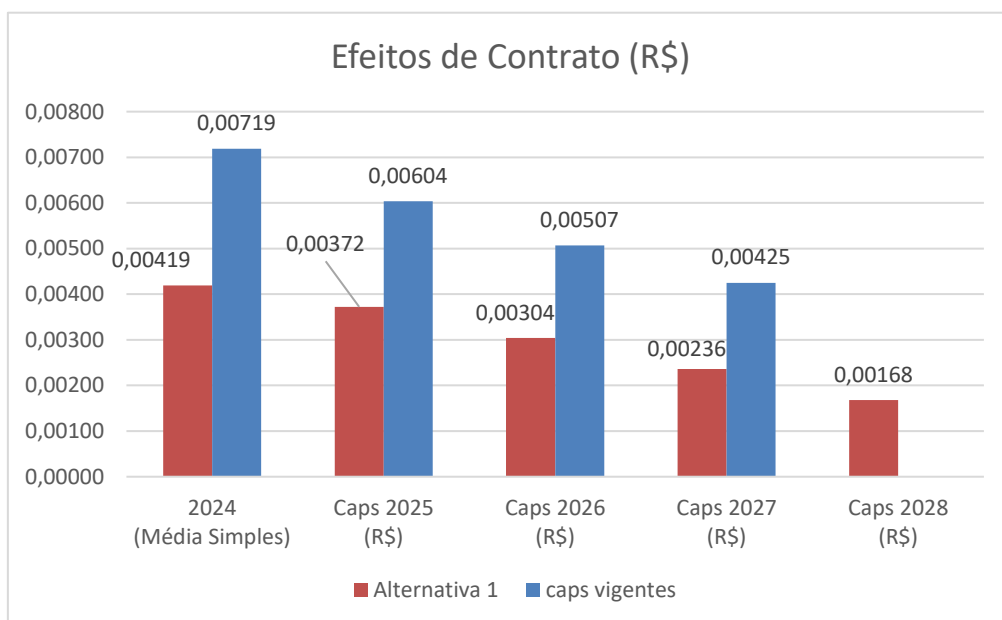


Gráfico 8: Caps para o evento "efeitos de contrato"

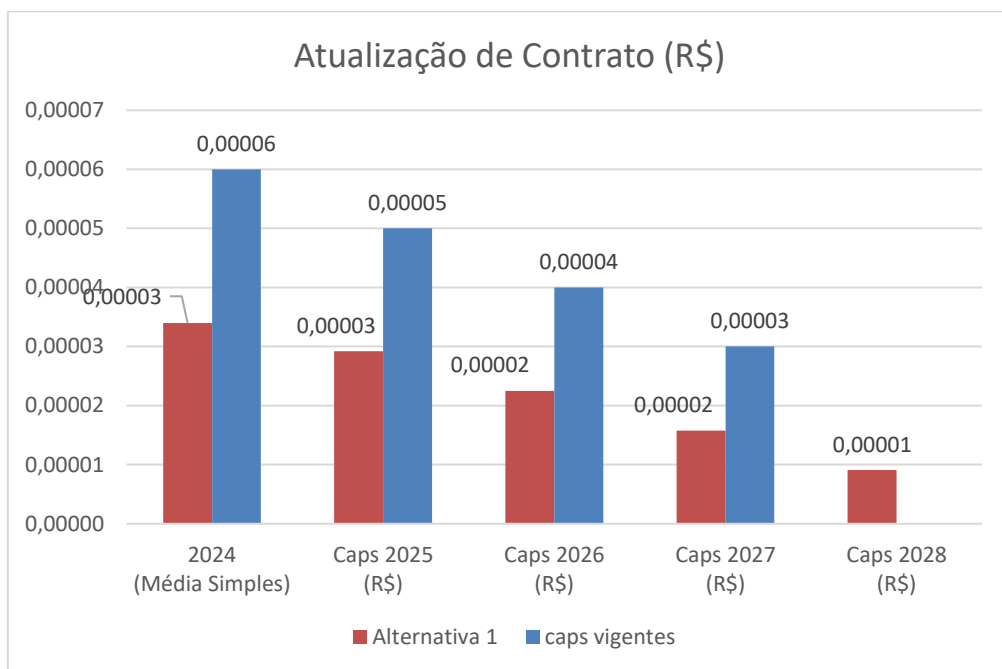


Gráfico 9: Caps para o evento "atualização de contrato"

- (ii) **Estabelecer o valor, em R\$, do *cap* para cada um dos 3 (três) eventos de interoperabilidade padronizados e para cada entidade registradora, a vigorar entre t_1 (2025) e t_4 (2028). O reajuste anual, limitado ao IPCA menos o Fator X calculado individualmente para cada registradora e para cada serviço, deve ser aplicado sobre as tarifas cobradas a partir de 2025, visando, em 2028, a atingir o valor da tarifa máxima correspondente à eficiência máxima.**

O valor do *cap* para cada evento padronizado parte do valor cobrado individualmente por cada entidade registradora, tendo reajuste anual dado pelo IPCA menos o Fator X, aplicado entre t_1 (2025) e t_4 (2028), visando a menor tarifa praticada em 2024, subtraída da distância da registradora mais eficiente e a fronteira eficiente de produção, em 2028.

De maneira idêntica à alternativa 1, o valor do *cap* para 2028, em cada um dos 3 (três) eventos padronizados, é definido pelo valor da tarifa da entidade registradora mais eficiente em 2024 menos a distância da registradora mais eficiente em relação à fronteira eficiente, mantendo-se o incentivo de produtividade a todas as entidades.

Porém, nesta segunda alternativa, o valor do *cap* para 2025, em cada um dos 3 (três) eventos padronizados, é determinado separadamente para cada entidade registradora, partindo-se dos valores das tarifas cobradas pelas registradoras em 2024 e chegando-se no valor da tarifa correspondente à fronteira eficiente em 2028, essa sim única para todas as entidades registradoras ao final do período. Como o valor da tarifa cobrada em 2024 é distinto para cada entidade registradora, teríamos *caps* distintos para todos os anos entre 2025 e 2027, mas sendo calculados de forma padronizada: as diferenças, em

valores absolutos, entre as tarifas de 2024 e os *caps* de 2028 (*proxies* para o Fator X), é distribuída igualmente em 4 (quatro) anos a partir de 2025 até 2028. Isso permite suavizar a queda das tarifas por entidade registradora, diminuindo o impacto imediato idiossincrático nas receitas, viabilizando acomodações operacionais que busquem a melhoria da eficiência ao longo do período, ao mesmo tempo em que unifica os *caps* ao final do período, incentivando a eficiência e a produtividade do ecossistema.

A Tabela 5 apresenta as tarifas dos eventos de interoperabilidade padronizados de 2024, e os *caps* em termos reais (a preços de 2024) entre 2025 e 2028. A Tabela 6 mostra as variações dos *caps* a cada ano.

Tabela 5: Tarifas e caps dos eventos padronizados da interoperabilidade (R\$)

Eventos Interop.	B3	CERC	Nuclea	TAG	B3	CERC	Nuclea	TAG	B3	CERC	Nuclea	TAG	B3	CERC	Nuclea	TAG	Todas
	2024				2025				2026				2027				2028
Agenda	0,04000	0,04000	0,00918	0,06000	0,03208	0,03208	0,00897	0,04708	0,02417	0,02417	0,00876	0,03417	0,01625	0,01625	0,00855	0,02125	0,00834
Efeitos de contrato	0,00433	0,00408	0,00185	0,00650	0,00367	0,00348	0,00181	0,00529	0,00300	0,00288	0,00176	0,00409	0,00234	0,00228	0,00172	0,00288	0,00168
Atualização de contrato	0,00004	0,00003	0,00001	0,00006	0,00003	0,00002	0,00001	0,00005	0,00002	0,00002	0,00001	0,00003	0,00002	0,00001	0,00001	0,00002	0,00001
Média simples	0,01479	0,01470	0,00368	0,02219	0,01122				0,00859				0,00597				0,00334

Fonte: Elaboração própria (Alternativa 2) e informações disponíveis nos sites das registradoras e na convenção vigente, bem como encaminhadas pelas registradoras ao BCB.

Tabela 6 – Variações dos caps médios dos eventos padronizados da interoperabilidade em relação ao período anterior (em %)

Eventos InterOp.	Forma de Cobrança	Caps 2025*	Caps 2026	Caps 2027	Caps 2028
Agenda	Por agenda enviada	-19%	-24%	-32%	-46%
Efeitos de contrato	Por UR ativa	-15%	-18%	-21%	-27%
Atualização de contrato	Por UR atualizada	-18%	-22%	-29%	-41%
Média Ponderada (pela receita)	-	-16%	-19%	-24%	-32%
Média simples	-	-18%	-21%	-27%	-38%

Fonte: Elaboração própria (Alternativa 2).

Importa reforçar que os valores nominais das tarifas a serem cobrados pelas registradoras levarão em conta, ainda, reajuste limitado ao IPCA.

O Gráfico 10, o Gráfico 11 e o Gráfico 12 mostram os valores dos *caps* a cada ano⁴⁴ para cada evento de interoperabilidade, comparando com os *caps* atuais. No gráfico 10, as “linhas” dos *caps* para a CERC coincidem com os da B3.

⁴⁴ Na alternativa 2, os valores de 2024 representam as tarifas cobradas.

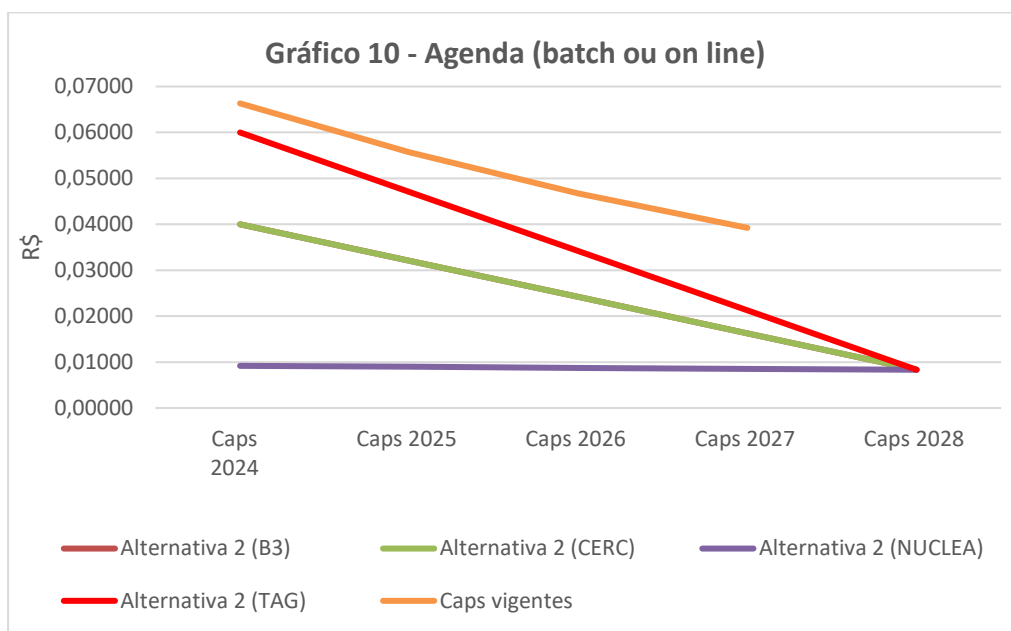


Gráfico10: Caps para o evento "consulta de agenda" (alternativa 2)

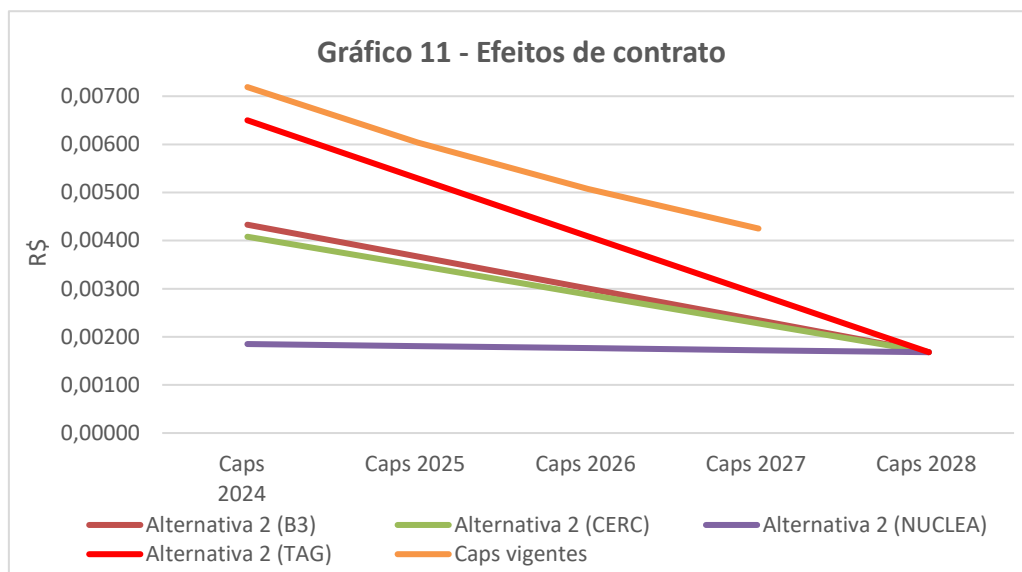


Gráfico 11: Caps para o evento "efeitos de contrato" (alternativa 2)

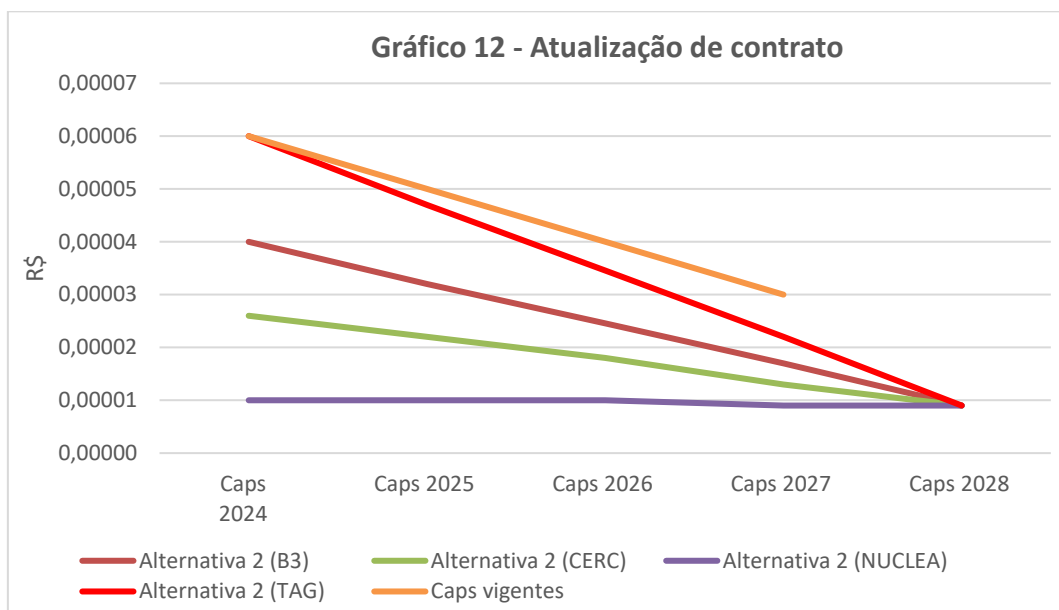


Gráfico 12: Caps para o evento "atualização de contrato" (alternativa 2)

- (iii) **Não ação: permanência da estrutura de tarifas de interoperabilidade estabelecida na convenção em vigência desde fevereiro de 2024. Os valores dos caps para as tarifas de cada um dos 3 (três) eventos de interoperabilidade foram determinados pelas signatárias da convenção com o objetivo de cobrir os custos operacionais com a interoperabilidade da entidade registradora que apresentava o maior custo operacional e o custo de capital próprio estimados. O modelo prevê a aplicação do Fator X, deduzido do IPCA, por 3 (três) anos a partir de 2025.**

Nesta alternativa, os valores dos caps foram determinados com a finalidade de cobrir os custos operacionais com a interoperabilidade da entidade registradora que apresentava o maior custo e com custo de capital próprio estimado em XXXX % ao ano. O modelo prevê a aplicação do Fator X, deduzido do IPCA, por 3 (três) anos a partir de 2025, de XXXX % ao ano.⁴⁵ Os valores dos caps vigentes superam os valores dos caps sugeridos pelas Alternativas 1 e 2, conforme pode ser visto nos gráficos da presente seção.

- (iv) **Outras ações possíveis, mas que foram consideradas, no momento, inviáveis, ineficazes ou imaturas:**

a) definir os valores dos caps com base nos custos operacionais e de capital das registradoras estimados pelo BCB;

⁴⁵ Maiores detalhes no estudo da LCA Consultores denominado 'Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade', de 18.12.2023 retificado (documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024.

- b) estabelecer diretrizes para que as registradoras estimem os valores dos *caps* para cada serviço padronizado;**
- c) permitir que o EC escolha a registradora em que deseja que seus recebíveis sejam registrados; e**
- d) incentivar ou determinar que o registro de recebíveis de arranjos de pagamento seja realizado em infraestrutura baseada em tecnologia de registro distribuído (*Distributed Ledger Technology* - DLT).**

Além das duas alternativas descritas nos itens i) e ii) e da não ação mencionada em iii), outras ações seriam possíveis, mas foram consideradas, no momento, inviáveis, ineficazes ou imaturas. A definição do valor dos *caps* com base em custo operacional e de capital e a de diretrizes mais detalhadas para que as registradoras estabeleçam o valor das tarifas são alternativas que, no âmbito da autorregulação, não surtiram o efeito desejado.

A Resolução BCB nº 264, de 2022, por exemplo, estabelece, como mencionado, diretrizes para a elaboração da estrutura de tarifas, que se mostraram relevantes, porém insuficientes para que as tarifas de interoperabilidade definidas pela autorregulação reduzam o custo de interoperabilidade dos financiadores e estimulem a competição. O detalhamento e a criação de novas diretrizes não garantem sucesso da medida, dado que as divergências entre as registradoras podem ser tamanhas e não serem superadas de forma a reduzir o custo de interoperabilidade de maneira significativa, como ocorrido.

A alternativa de trazer para o regulador a tarefa de, com base em custos operacionais e de capital, definir valores das tarifas pode perpetuar ineficiências que se deseja reduzir, em razão dos custos potencialmente elevados de alguma(s) registradora(s) sendo considerados na definição das tarifas. Além disso, essa alternativa também apresenta custo regulatório elevado, haja vista a necessidade de contratação de consultoria especializada para esse fim pelas registradoras no passado.

A escolha da registradora pelo EC, por sua vez, tem o potencial de estimular a concorrência, ao permitir de forma direta, pelo ente mais afetado, a contestação do monopólio local da registradora sobre seus recebíveis. Entretanto, o ecossistema foi construído com a premissa de que o credenciador deve se conectar a uma registradora apenas e obrigá-lo a se conectar a todas as registradoras neste momento tem custo de difícil estimativa. Além disso, não é certo que o EC teria visibilidade do papel desempenhado pela entidade registradora na formação do custo do crédito garantido por seus recebíveis e, se o considerarmos hipossuficiente, pode ser que ele não consiga realizar escolhas, no curto prazo, que levariam o mercado a configurações que estimulasse a redução dos custos para os financiadores e o consequente barateamento do crédito.



Por fim, a criação de rede de registro distribuído (DLT) tem o potencial de resolver nativamente a questão da interoperabilidade, já que potencialmente haveria cópias dos ativos registrados em todas as entidades registradoras. Além disso, o registro em rede descentralizada compartilhada tem o potencial de reconfigurar a competição no mercado de registro centralizando, contribuindo para a queda dos preços no ecossistema e para o estímulo à competição na concessão de crédito baseados em recebíveis de arranjos de pagamento. Entretanto, a tecnologia de DLT ainda é incipiente no ambiente regulado e ainda restam desafios a serem superados. Vale ressaltar que o BCB tem experimentado a tecnologia no projeto DREX, em estágio de desenvolvimento, mas com o potencial de trazer ganhos consideráveis para aplicações como o registro de ativos. A relação custo-benefício da implementação de rede de registro distribuído não está totalmente clara e é de difícil estimação nesse momento. Assim, é prudente aguardar a evolução da utilização dessa tecnologia antes de optar por estimular o avanço da tecnologia DLT no âmbito do ecossistema de registro.

VIII - Exposição dos possíveis impactos das alternativas identificadas, incluindo sobre as microempresas e as empresas de pequeno porte.

Essa etapa aponta os impactos de cada alternativa de ação, incluindo as identificações e as estimativas de custos regulatórios, de modo a detectar se os seus benefícios superam os custos e desvantagens associados quando comparadas à alternativa de não ação. Esta AIR utiliza a análise de cenários para avaliar os efeitos das ações regulatórias, em especial sobre aos objetivos pretendidos pelo regulador. O método se propõe a projetar situações factíveis em que o mercado pode se encontrar em decorrência da implementação da medida regulatória. Portanto, a ferramenta contribui para uma tomada de decisão fundamentada. Ao final desta seção, também apresentamos os impactos quantitativos sobre os custos com a interoperabilidade dos participantes financiadores, haja vista o objetivo do regulador de incentivar, por meio desta redução de custos, a concorrência e a competição no mercado de crédito baseado nos recebíveis de arranjos de pagamento.

(i) **Alternativa 1: Estabelecer o *Price Cap* com Fator X para a tarifa de interoperabilidade por evento padronizado.**

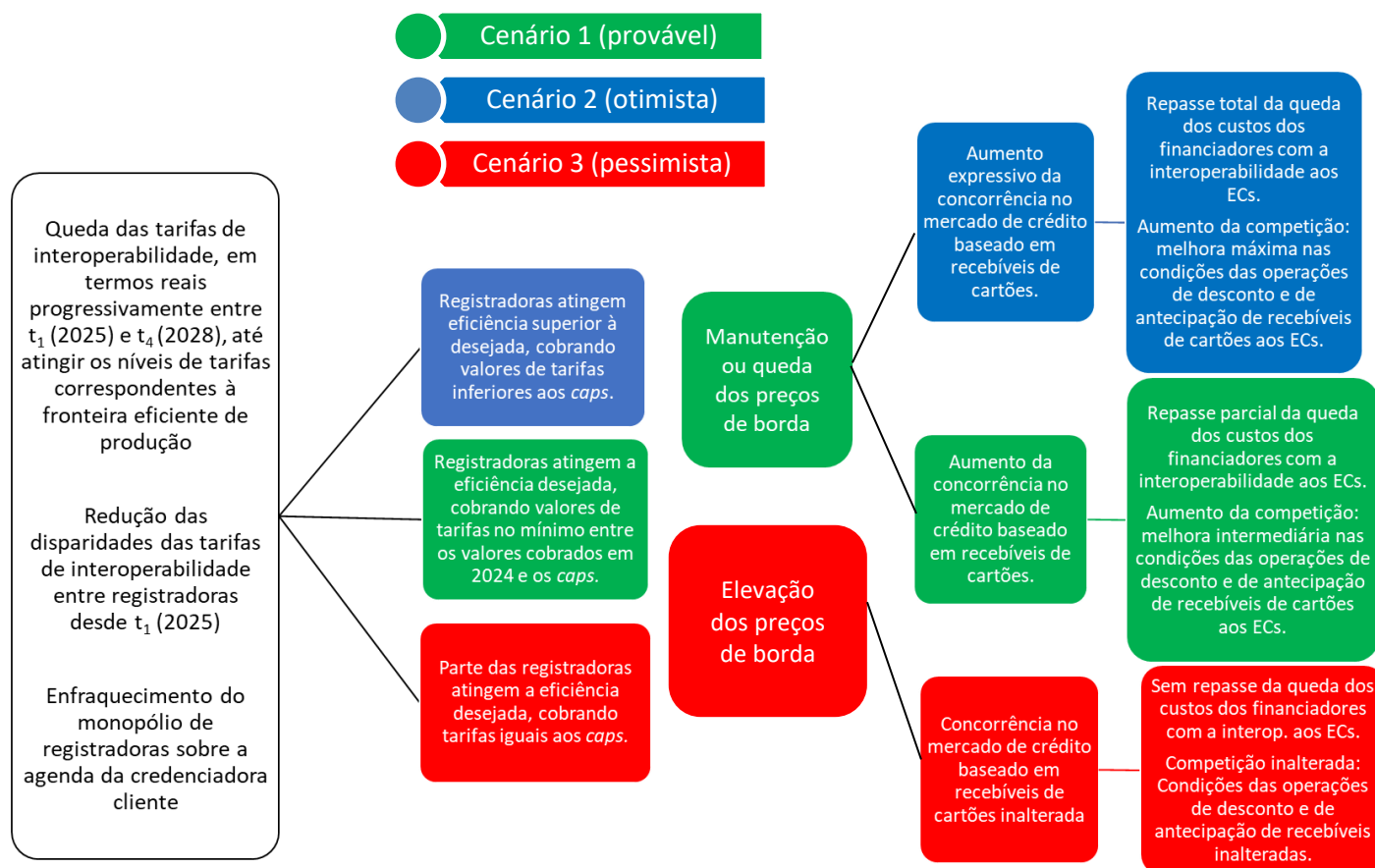


Figura 3: Cenários para os impactos da alternativa 1

O modelo conhecido como *Price Cap* (COWAN, 2002) tem sido tradicionalmente empregado como método tarifário que busca estimular ganhos de produtividade e reduzir assimetrias de informação (PIRES E PICCININI, 1999). O incentivo à eficiência deve-se, substancialmente, ao reajuste das tarifas por indicador inferior ao índice de preços, no caso limitado ao IPCA deduzido do Fator X, que reflete os ganhos de produtividade. Por hipótese, as empresas, maximizadoras de lucro, buscam obter ganho real por meio da redução de custos. A redução da assimetria informacional entre financiadores em relação aos recebíveis de arranjos de pagamento, por seu turno, deve-se à aplicação de *caps* iguais para as tarifas de interoperabilidade entre entidades registradoras. A queda dos *caps* ao longo de 4 (quatro) anos também tende a reduzir, progressivamente, a assimetria informacional entre credenciadores e financiadores.

No cenário provável, as entidades registradoras atingem a eficiência desejada. Portanto, todas as entidades registradoras atuantes cobrariam o mínimo entre os valores das

tarifas cobradas em 2024 e dos *caps* estabelecidos pelo regulador ao longo da vigência do novo modelo, entre t_1 (2025) e t_2 (2028). Nesse cenário, não há elevação dos preços de borda por compensação de eventual perda de receita com a interoperabilidade. Os ganhos de eficiência (Fator X) obtidos pelas registradoras em cada evento de interoperabilidade padronizado, plenamente repassados aos seus financiadores, contribuem para ampliar a concorrência entre financiadores e, por consequência, entre financiadores e credenciadores. A redução das tarifas aos níveis dos *caps* a partir de 2025 até 2028 e a igualdade desses *caps* para as entidades registradoras também enfraquece eventual exercício de poder de mercado pelas entidades registradoras e o monopólio local das suas agendas, incentivando a concorrência no mercado de crédito.

Assim, estimamos, no cenário provável, que a ação descrita como alternativa 1 implicaria redução no custo da interoperabilidade aos financiadores de █% em 2025 e de █% entre 2025 e 2028, em relação à 2024, em termos reais (sem contabilizar o reajuste pelo IPCA). As estimativas consideram mantidas a volumetria relativa ao primeiro semestre de 2023,⁴⁶ conforme informação encaminhada ao BCB,⁴⁷ e a não elevação das tarifas aos níveis dos *caps* pelas(s) entidade(s) registradora(s) que atualmente (2024) cobram tarifas inferiores aos *caps*. Se a queda da receita das registradoras será equivalente à redução dos custos com a interoperabilidade, vai depender da quantidade demandada pelos serviços de interoperabilidade, que poderá, inclusive, aumentar em função da magnitude da elasticidade preço da demanda por esses serviços e de outros fatores.

Apesar da medida não garantir o repasse da redução de custos dos financiadores com a interoperabilidade aos ECs, quanto maior a concorrência na concessão de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento, maior tende a ser a intensidade e a tempestividade do *pass through*. A competição no mercado de crédito depende do número de financiadores, mas, também, de outras variáveis exógenas como o custo de oportunidade, a inadimplência e a atividade econômica. Nesse contexto, espera-se que o repasse aos ECs, por meio de taxas de juros mais competitivas e da elevação da concessão de crédito, seja parcial e defasado ao longo do tempo, em especial para a microempresas e empresas de pequeno porte, em razão da oferta mais restrita de empréstimos a firmas com essas características.

No cenário 2 (otimista), as registradoras superam a eficiência requerida e conseguem estabelecer tarifas inferiores aos *caps*, potencializando os efeitos relatados no cenário 1 (provável).

Se uma registradora não for capaz de aumentar sua eficiência, poderia, então, encerrar as suas operações de registro de recebíveis de arranjo de pagamento, conforme visualizado no cenário 3 (pessimista) da Figura 3. Cabe informar que as entidades registradoras em operação no Brasil potencialmente desfavorecidas nesse cenário não

⁴⁶ Para a volumetria do ano, consideramos a volumetria do semestre multiplicado por 2.

⁴⁷ Estudo da LCA Consultores denominado ‘Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade’, de 18.12.2023 retificado (documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024.

são microempresas ou empresas de pequeno porte. Importa ressaltar, ainda, que entidades registradoras cujas receitas não dependem fundamentalmente do ambiente de interoperabilidade ou que são capacitadas para prestar outros serviços relevantes tendem a permanecer viáveis. Nessa situação, contudo, haveria custos de portabilidade por parte de credenciadores e financiadores.

Em todos os cenários indicados, há o risco de as entidades registradoras aumentarem outros preços, como os preços cobrados de seus participantes diretos, com a finalidade de compensar eventuais reduções da receita auferida com interoperabilidade. Nessa situação, parte do incentivo à concorrência no mercado de crédito baseado nos recebíveis de cartões provocado pela redução dos custos com a interoperabilidade do financiador, pode ser comprometido. No entanto, eliminados os subsídios atuais obtidos com as tarifas de interoperabilidade, a competição pelos financiadores deve fazer valer as leis de mercado, com a busca de serviços eficientes a um preço justo, reduzindo esse risco.

(ii) Estabelecer o *Price Cap* com Fator X para a tarifa de interoperabilidade por evento padronizado e por entidade registradora.

Em diversos setores regulados, como no setor elétrico, os modelos de incentivos e de competição buscam ressarcir de maneira justa as empresas pelo serviço prestado à sociedade. Para incentivar as firmas a buscarem a máxima eficiência, o regulador determina metas baseadas nas empresas mais eficientes, que apresenta relação com a área de atendimento e características da carga atendida.

Nesse sentido, as tarifas de fornecimento das distribuidoras de energia elétrica são ajustadas periodicamente, de modo que, ao final do período, essas sejam suficientes para cobrir os custos operacionais e a remuneração dos investimentos realizados pelas distribuidoras. Definida no contrato de concessão, a tarifa inicial permanece constante – em termos reais – até a próxima revisão tarifária, garantindo a sustentabilidade econômica da empresa e cobrindo tanto os custos gerenciáveis (mão de obra, serviços de terceiros, material, depreciação e remuneração adequada dos ativos investidos e do capital de giro), como os não gerenciáveis (compras de energia e encargos setoriais).

Na etapa que antecede a revisão tarifária, os ganhos de produtividade advindos da expansão do mercado e da redução dos custos operacionais são apropriados pela concessionária. Por ocasião da revisão tarifária, o regulador define, com base na projeção do aumento da eficiência ou da produtividade para o período à frente, um componente do índice de reajuste tarifário (IRT), definido como Fator X, que incide somente sobre os custos gerenciáveis a serem aplicados a cada ano durante o próximo período tarifário. Esse fator permite compartilhar com os consumidores os ganhos de produtividade que decorrem do crescimento da demanda, pois na presença de economias de escala, os custos marginais são decrescentes, resultando em ganhos para a distribuidora não advindos de processo mais eficiente de produção. Assim, o Fator X é elaborado de modo a repartir com os consumidores esse aumento de produtividade gerado pelo crescimento do mercado, levando a uma queda na tarifa (desconsiderada a

inflação). Dessa forma, a concessionária tem interesse no aumento da eficiência, na medida em que quanto maior a eficiência, maior será seu ganho, gerado pela diferença entre a produtividade e o custo realizado. Assim, a despeito dos demais elementos que compõem o Fator X, o ganho esperado de produtividade da concessionária, que deriva do crescimento do mercado, é o componente mais importante dessa medida.

Em linhas gerais, o modelo de empresa eficiente para revisão tarifária das distribuidoras de energia elétrica no Brasil é baseado na ideia de que as empresas eficientes são aquelas que produzem o máximo de *output* com o mínimo de *input*. Assim, estima-se a fronteira eficiente da indústria, que é o conjunto de todas as empresas que são eficientes, excluindo as empresas ineficientes, que são aquelas com eficiência abaixo da média.

Em linha com o Voto BCB nº 17, de 7 de fevereiro de 2024, para que as ineficiências possam ser minoradas, as tarifas máximas dos eventos específicos do ambiente de interoperabilidade deveriam convergir em direção às tarifas praticadas pela entidade registradora mais eficiente, em um horizonte temporal mais curto que o inicialmente trazido na convenção em vigor desde fevereiro de 2024.

A presente alternativa propõe ajustar esses custos conforme a metodologia utilizada no setor elétrico pela Agência Nacional de Energia Elétrica - Aneel (IPEA, 2020), em que os valores das tarifas devem recuperar apenas o custo das empresas que estejam na fronteira eficiente.

Partindo do método apresentado no estudo contratado pelas registradoras, apenas uma registradora foi considerada como uma empresa eficiente, e o novo Fator X foi recalculado com o valor correspondente à distância entre esta e a fronteira eficiente de produção.

Assim, as tarifas das registradoras devem se alinhar à da registradora eficiente, sendo possível determinar um horizonte que permita às demais empresas buscar incrementar sua eficiência, com diminuição paulatina de suas tarifas. O período de proposto de 4 (quatro) anos é o mesmo período utilizado como horizonte tarifário pela Aneel, considerado suficiente para adaptação das empresas menos eficientes.

Assim como na alternativa 1, entendemos que os *caps* da alternativa 2 podem levar as registradoras a atingirem a máxima eficiência em t_4 (2028), contribuindo para o aumento da concorrência no mercado de crédito garantido por recebíveis de arranjos de pagamento e, potencialmente, para a redução do custo dos ECs com esses empréstimos. Como na alternativa 2 há *caps* para cada registradora, elas teriam um tempo maior de adaptação para atingirem os níveis de tarifas correspondentes à fronteira eficiente de produção.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Por outro lado, a redução no custo total estimado com interoperabilidade dos financiadores, no cenário provável, seria de ████% em 2025 e de ████% de 2025 a 2028, dada a volumetria de interoperabilidade do primeiro semestre de 2023.⁴⁸ Outros potenciais objetivos benéficos da medida, como a simetria informacional entre financiadores e entre financiadores e credenciadores sobre os recebíveis de cartões, ocorreriam apenas ao final do período, sendo, portanto, tardio comparativamente à alternativa 1. Por fim, destacamos o risco de criar incentivos à ineficiência.

⁴⁸ Para a volumetria do ano, consideramos a volumetria do semestre multiplicado por 2.

(iii) **Alternativa 3 (não ação): Manter a estrutura de tarifas de interoperabilidade da convenção.**

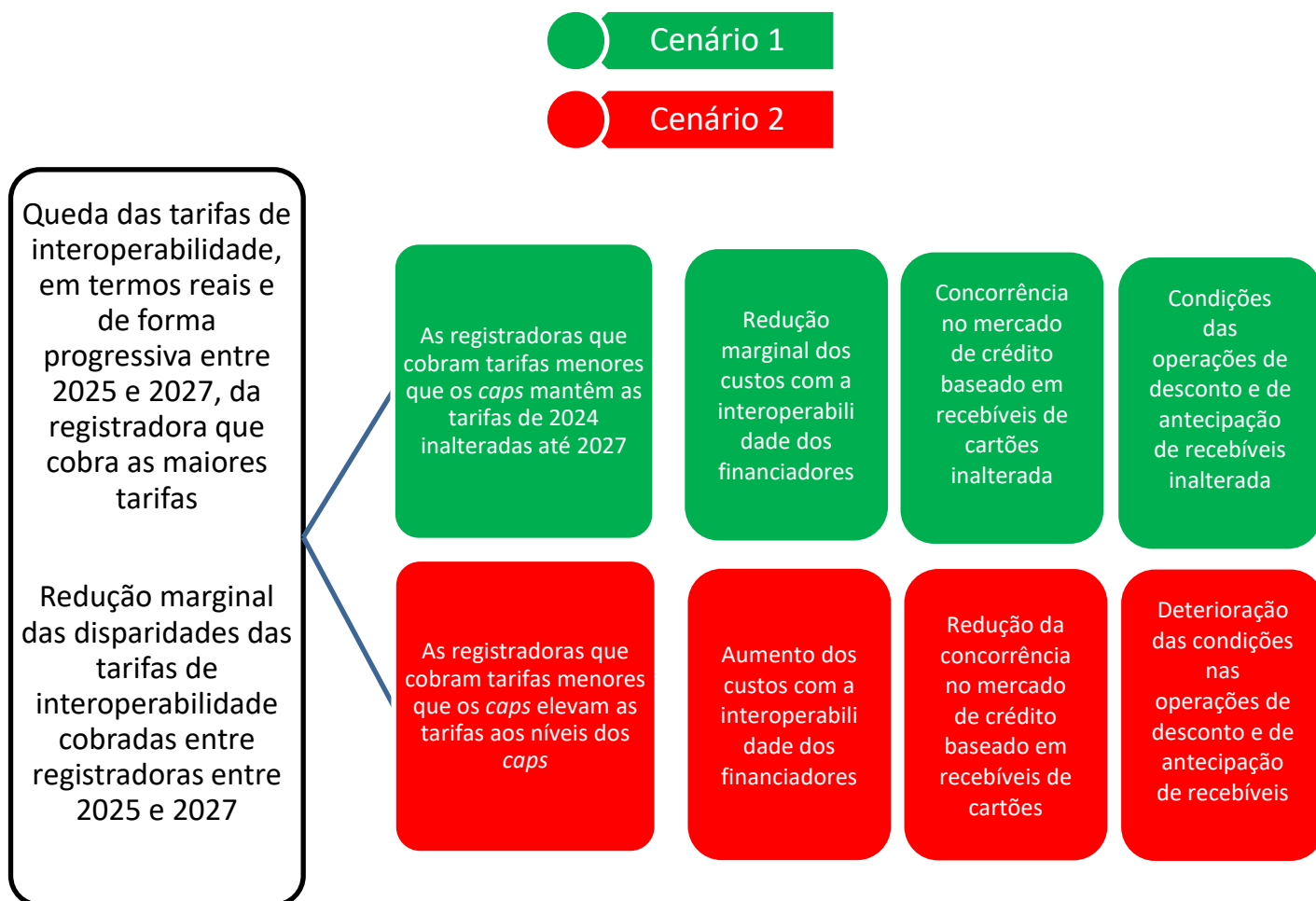


Figura3: Cenários dos impactos da alternativa 3

A alternativa 3, de não ação regulatória, significa manter a estrutura de tarifas de interoperabilidade, vigente desde fevereiro de 2024, de acordo com o estabelecido pela convenção e consubstanciada no estudo da LCA Consultores.⁴⁹ Os caps referentes a 2024 foram estabelecidos com a finalidade de cobrir os custos operacionais da interoperabilidade da registradora com maior custo e a remuneração dos acionistas estimados. Portanto, as tarifas de interoperabilidade praticadas em 2024, em tese, poderiam elevar-se em relação às tarifas cobradas em 2023. Entre 2025 e 2027, com a aplicação do reajuste pelo IPCA deduzido do Fator X, de [REDACTED] % ao ano, os caps apresentam trajetória de queda, em termos reais. Ainda assim, a NÚCLEA, a CERC e a B3 poderiam elevar as tarifas dos serviços de interoperabilidade padronizados em relação

⁴⁹ Maiores detalhes no estudo da LCA Consultores denominado ‘Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade’, de 18.12.2023 retificado (documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024.

às tarifas praticadas em 2024, pois os *caps* estabelecidos não são restritivos para essas entidades registradoras.

No cenário 1 da alternativa 3, as registradoras que cobram, em 2024, tarifas inferiores ao *caps* estabelecidos para 2025 a 2027,⁵⁰ permaneceriam cobrando os valores cobrados em 2024, em termos reais, até 2027. A entidade registradora que cobra, em 2024, tarifas superiores aos *caps* estabelecidos para 2025 a 2027,⁵¹ reduziria as tarifas aos níveis dos *caps*. Assim, o custo com a interoperabilidade enfrentado pelos financiadores reduz-se marginalmente (■%) em 2025 em relação a 2024 em virtude da queda das tarifas da registradora para a qual os *caps* são restritivos. Entre 2025 e 2027 a redução seria de apenas ■%. Contudo, há a possibilidade (cenário 2) de que as demais signatárias elevem suas tarifas de interoperabilidade aos níveis dos *caps*, o que implicaria elevação substancial dos custos com a interoperabilidade já em 2025 (■%). Note que, mesmo as entidades registradoras optem por não aumentar suas tarifas, os altos custos da interoperabilidade existentes no cenário 1 tendem a continuar impactando desfavoravelmente o mercado de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento, indo de encontro ao pretendido bem-estar social.

Impactos quantitativos: comparativo entre as alternativas 1, 2 e 3

Considerando o cenário provável (cenário 1) da alternativa 1, em que o valor da tarifa cobrada por serviço de interoperabilidade se encontraria no mínimo entre o valor cobrado em 2024 e o nível do *cap* sugerido, a queda no custo total com a interoperabilidade dos financiadores seria de ■% em 2025.⁵² Essa queda é superior à queda estimada com a implementação da alternativa 2, de ■% em 2025. Na alternativa 3 (não ação), estima-se uma queda de ■% no cenário 1 e elevação de ■% no cenário 2 (pior cenário) em 2025. No período de 2025 até 2028, a queda proporcionada pela alternativa 1, de ■%,⁵³ também é superior à proporcionada pela alternativa 2, de ■% e à queda proporcionada pela alternativa 3, de ■%. A Tabela 7 apresenta os resultados supracitados.

⁵⁰ B3, CERC e NÚCLEA.

⁵¹ TAG.

⁵² Caso todas as entidades registradoras cobrassem os valores das tarifas nos níveis dos *caps*, os custos com a interoperabilidade dos financiadores reduzir-se-iam em ■% em 2025.

⁵³ Caso todas as entidades registradoras cobrassem os valores das tarifas nos níveis dos *caps*, os custos com a interoperabilidade reduzir-se-iam em ■% entre 2025 e 2028.

Tabela 7– Custo da interoperabilidade estimado das alternativas 1, 2 e 3 (em R\$)

ENTIDADE REGISTRADORA	(2024)	Alt. 1 (2025) cenário 1 (provável)	Alt. 2 (2025) cenário 1 (provável)	Alt. 3 (2025) cenário 2 (pior)	Alt. 3 (2025) cenário 1	Alt. 1 (2025-28) cenário 1 (provável)	Alt. 2 (2025-28) cenário 1 (provável)	Alt. 3 (2025-28) cenário 1
NÚCLEA								
CERC								
TAG								
NÚCLEA + CERC + TAG								
	VARIACÃO EM RELAÇÃO A 2024							
NÚCLEA								
CERC								
TAG								
NÚCLEA + CERC + TAG								

Fonte: Elaboração própria a partir de informações encaminhadas pelas registradoras ao BCB e na convenção vigente.

IX - Considerações referentes às informações e às manifestações recebidas para a AIR em eventuais processos de participação social ou de outros processos de recebimento de subsídios de interessados na matéria em análise

Esta seção apresenta os principais procedimentos de participação realizados sobre a matéria e as considerações desta Autarquia sobre as manifestações, as contribuições e as críticas recebidas antes e durante a elaboração do presente Relatório de AIR.

Destacamos, inicialmente, a participação social realizada com objetivo de obter contribuições dos segmentos sociais afetados pela edição da Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023. Essa Resolução disciplina, entre outros aspectos, a interoperabilidade entre registradoras. A norma também atualiza dispositivos em consonância com as melhores práticas internacionais.

Recebemos, por meio do referido mecanismo de participação social, 406 contribuições ao texto preliminar da proposta do ato normativo. Entre essas, sugeriu-se a vedação ao registro de ativos financeiros em entidades registradoras nas quais o agente responsável pelo registro tivesse participação qualificada, evitando, assim, conflitos de interesse e garantindo autonomia para que a registradora exerça seu papel de supervisão de seus participantes. Também foi recomendado que a entidade registradora implemente estrutura de governança com controles e incentivos adequados para evitar e gerir conflitos de interesse. As críticas, contribuições e sugestões recebidas foram analisadas na sua totalidade e parcialmente adotadas em virtude da robusta fundamentação. Se, por um lado, o foco do regulador estava na consolidação dos atos normativos previamente existentes, por outro a concretização de todas as sugestões necessitava de avaliação de impacto sobre o mercado.

Outro mecanismo de participação social importante foi realizado antes da edição da Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022. Essa dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do SPB.



[illegible][illegible]

[REDACTED] A análise completa do parecer supra encontra-se no documento nº 11 do PE 275551.

Por fim, as registradoras contrataram a LCA Consultores cujo estudo, considerado concluído em janeiro de 2024, fundamentou a nova estrutura de tarifa de interoperabilidade em vigor (documentos nº 1 ao 3 do PE 275551). Importante reforçar, conforme mencionado na seção II deste Relatório, a participação ativa do BCB nas diferentes etapas do estudo.

Resumidamente, o modelo [REDACTED] estimado pela LCA [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] Uma amostra das análises e recomendações do BCB ao modelo “Price Cap com Fator X” pode ser visualizada no Documento nº 12 do PE 275551.

X - Mapeamento da experiência internacional

Não foram identificadas outras jurisdições em que o nível e a disparidade de tarifas de interoperabilidade entre entidades registradoras de ativos financeiros (ou valores mobiliários) tenham sido endereçado como problemas regulatórios diretamente. Vale lembrar que as entidades registradoras brasileiras têm um escopo de serviços mais amplo, se comparado a seus pares com atuação em outras jurisdições, a exemplo da instituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros nelas registrados. E é justamente esse papel ampliado que traz a necessidade da interoperabilidade, nos moldes previstos na regulação editada pelo BCB. Isso pode justificar a inexistência dessa disparidade nas jurisdições pesquisadas.

XI - Identificação e definição dos efeitos e riscos decorrentes da edição, da alteração ou da revogação do ato normativo

Inicialmente, cabe observar que esta etapa não deve ser confundida com as análises de impactos das alternativas expostas para resolver o problema regulatório, explicitados na seção VIII. A presente etapa envolve o detalhamento dos riscos intrínsecos à alternativa recomendada para implementação (Alternativa 1). Para isso, utilizamos a matriz de gerenciamento de riscos (Tabela 8) como ferramenta para identificar o tipo, a gravidade do risco, e a necessidade de propor ações de impedimento ou mitigação.

Tabela 8 - Matriz de gerenciamento dos riscos

Descrição do Risco	Tipo de risco	Gravidade do risco	Ação ou resposta
Restrição de oferta do serviço prestado (quantidade e qualidade)	Operacional Concorrencial	Indesejável	Monitorar Reduzir ou mitigar
Aumento de outros preços cobrados pelas entidades registradoras	Financeiro Concorrencial	Indesejável	Monitorar Reduzir ou mitigar
Queda das receitas das entidades registradoras com a interoperabilidade	Financeiro	Tolerável	Aceitar
Desincentivo à inovação	Operacional	Indesejável	Monitorar Reduzir ou mitigar
Inviabilidade de registradoras menos eficientes ou dependentes da interoperabilidade	Financeiro Concorrencial Operacional	Tolerável	Aceitar
Custo de migração do participante para outra registradora diante de eventual redução do número de registradoras (custo da portabilidade)	Financeiro	Indesejável	Monitorar Reduzir ou mitigar
Efeito isolado irrelevante da medida	Concorrencial	Tolerável	Aceitar

Fonte: Elaboração própria. Riscos em ordem de importância para o regulador.

A introdução de *caps* para o valor das tarifas dos eventos padronizados da interoperabilidade pode restringir a oferta dos serviços prestados pela entidade registradora, tanto em termos de quantidade, como de qualidade, o que é socialmente indesejável, sobretudo para os financiadores e para os ECs. Esse risco, portanto, deve ser mitigado. Nesse contexto, é relevante que o regulador monitore eventuais

comprometimentos nesses aspectos por meio de suas ações de vigilância, bem como os mitigue via ações regulatórias, caso necessário. Tal monitoramento já faz parte das atividades do BCB e entendemos que os custos dessa atividade para a administração pública não serão majorados de forma significativa.

Outra preocupação do regulador consiste no risco de elevação de outros preços cobrados pelas entidades registradoras, como os de borda, como reação à eventual perda de receita com a interoperabilidade. Trata-se de um risco financeiro para os participantes diretos das registradoras e, por consequência, para os ECs que demandem operações garantidas por recebíveis de arranjos de pagamento e, portanto, indesejável. O grau de concorrência no mercado de crédito baseado nos recebíveis de arranjos de pagamento, que se busca incentivar por meio da redução de custos com a interoperabilidade a ser proporcionada pela Alternativa 1, pode ser prejudicado, a depender da magnitude da elevação do preço cobrado pelas entidades registradoras de seus participantes diretos. A probabilidade de ocorrência desse risco concorrencial é baixa em razão da maior concorrência nos serviços de borda existente, contudo, se concretizado, pode implicar falha da regulação proposta. Diante desse risco, o regulador deve monitorar os preços praticados no âmbito do ecossistema de registro e efetuar ajustes na regulação, se necessário.

Outro risco identificado consiste na queda da receita das registradoras com a interoperabilidade que pode ocasionar desincentivo às inovações e à saída de registradoras menos eficientes do mercado. Com a eventual queda de receita das registradoras, especialmente das mais dependentes de receitas oriundas dos serviços de interoperabilidade, além de tornar o negócio menos atrativo ou até mesmo inviabilizá-lo parcialmente, é possível que a inovação seja prejudicada. Entendemos que a inovação é uma das maneiras pelas quais as entidades registradoras podem buscar a eficiência necessária para continuar prestando o serviço de registro de recebíveis de arranjos de pagamento e, portanto, investimentos nesse sentido devem ser economicamente atrativos. Vale reforçar que a queda da receita, se ocorrer, pode ser mitigada pela redução da assimetria de informação e dos valores das tarifas de interoperabilidade que levem a aumentos nos volumes de operações que compensem a queda do valor das tarifas.

No que tange ao risco de inviabilidade de entidade registradora, por óbvio, os agentes diretamente impactados de forma negativa seria(m) a(s) entidade(s) registradora(s) menos eficiente(s). A despeito disso, seus participantes poderiam ser atendidos pelas demais entidades registradoras, com possível necessidade de ajustes em seus modelos operacionais. Nesse caso, como essas entidades registradoras cobram atualmente preços consideravelmente acima da média do mercado, o efeito líquido de uma eventual saída de entidades menos eficientes, desde que realizada de forma ordenada, pode ter resultados positivos em termos de bem-estar social, pois as operações dessas entidades menos eficientes seriam absorvidas por empresas mais eficientes, que cobram menos por esses serviços.

Sob o ponto de vista setorial, como mencionado anteriormente, o mercado explorado por IMF é caracterizado por altos investimentos, custos fixos elevados e custo variável e marginal reduzidos. A prestação de serviços por uma IMF, portanto, está associada a uma economia de escala expressiva para tornar-se viável. Nesses casos, a teoria microeconômica sugere que pode ser mais eficiente aceitar uma estrutura de mercado com um menor número de empresas ofertantes. Eventuais práticas anticompetitivas advindas de tal estrutura, contudo, devem ser combatidas por meio de políticas que limitem o poder de mercado e, conseqüentemente, que visem a segurança, a eficiência, o desenvolvimento de produtos, a redução de assimetria informacional e o monitoramento dos preços.

Além disso, um eventual efeito desfavorável decorrente da redução do número de entidades registradoras atuantes no mercado sobre as tarifas já seria mitigado pela própria introdução dos *caps*, que atingirão a fronteira eficiente de produção em t_4 (2028). A probabilidade de a demanda dos participantes das registradoras inviáveis superar a quantidade ofertada pelas entidades registradoras remanescentes, por sua vez, dependerá do custo marginal de produção associado. Quanto menor o custo marginal da prestação do serviço para um novo participante, menor a probabilidade de ocorrência do efeito adverso de excesso de demanda sobre a oferta. Nesse contexto, vale destacar, todavia, o custo de migração do participante para uma nova entidade registradora (custo de portabilidade) como potencial redutor do benefício da alternativa proposta.

A Tabela 9 apresenta a comparação dos valores dos *caps* das alternativas 1 e 2 em relação à tarifa mínima necessária para cobertura dos custos operacionais e de capital de cada entidade registradora.⁵⁵

Tabela 9: Diferença entre os caps e a tarifa mínima necessária para recuperar os custos

Diferença em relação ao mínimo necessário para recuperar o custo (2025)				
	B3	CERC	NÚCLEA	TAG
Agenda				
Alternativa 1				
Alternativa 2				
Inclusão				
Alternativa 1				
Alternativa 2				
Atualização				
Alternativa 1				
Alternativa 2				

Fonte: Elaboração própria com base em dados encaminhados pelas entidades registradoras ao BCB.

⁵⁵ Informações sobre as tarifas de viabilidade foram obtidas no Estudo da LCA Consultores denominado ‘Complemento ao Anexo II – Estrutura de Tarifas de Interoperabilidade’, de 18.12.2023 retificado (Documento nº 3 do PE 275551), encaminhado por e-mail ao BCB em 16 de abril de 2024.

A possível redução na oferta do serviço ocasionada pela saída de uma ou mais entidades registradoras, caso não consigam se tornar eficientes, pode ser mitigada, no curto prazo, pela necessidade de apresentação de plano de saída ordenada ao BCB, conforme prevê o inciso XXII, §1ª do art. 31 da Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023. Esse plano deve prever a migração dos participantes da entidade registradora que pretende encerrar a prestação do serviço para outras entidades que continuem a prestá-lo. Essa portabilidade, entretanto, pode ocasionar custos para os participantes, com a necessidade de eventuais ajustes não apenas em sistemas, mas também em modelo operacional.

Por fim, é possível que a redução de custo com as tarifas de interoperabilidade sensibilize, isoladamente, de forma pouco perceptível o custo dos empréstimos garantidos por recebíveis de arranjos de pagamento, seja pela apropriação da economia pelos financiadores, seja pela reduzida participação relativa do custo de registro na composição do *spread*.⁵⁶

XII - Comparação das alternativas consideradas para a resolução dos problemas regulatórios identificados

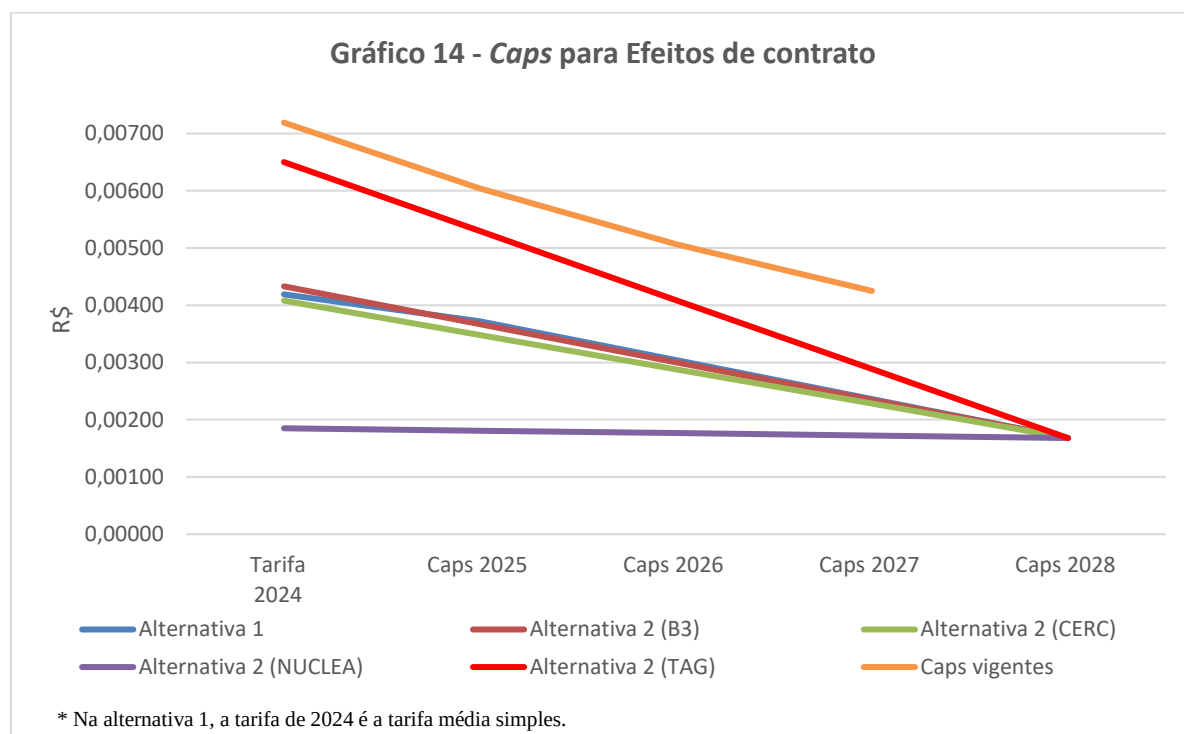
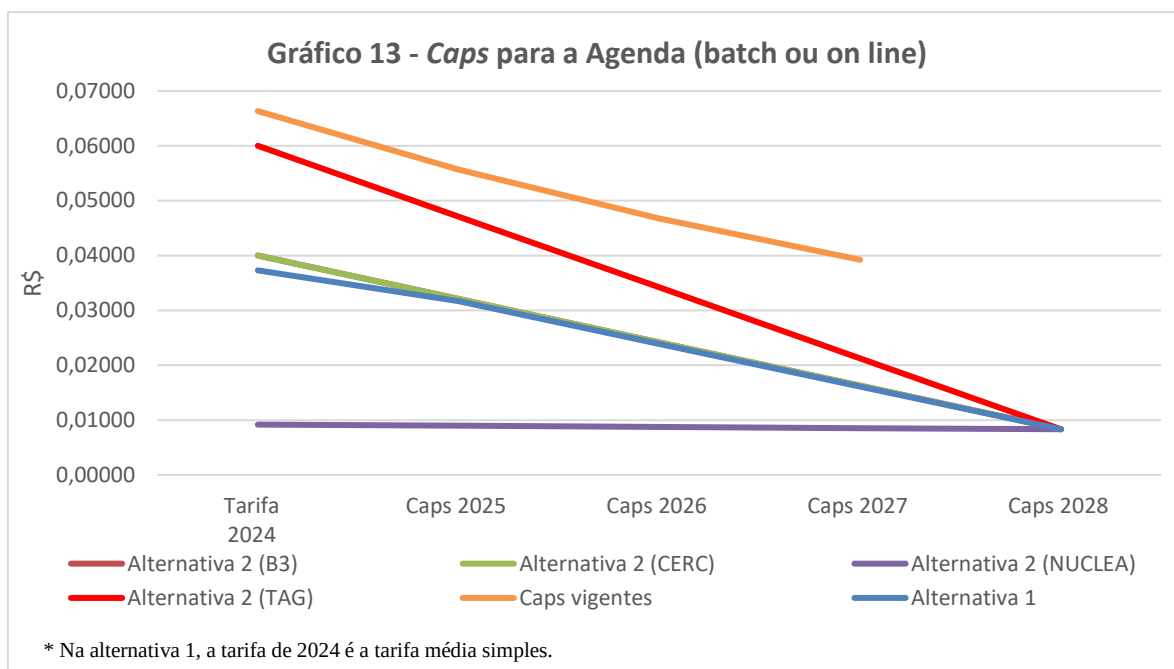
A comparação das alternativas com o intuito de eleger a ação mais apropriada é realizada, neste Relatório, por meio da análise multicritério, método que se encontra dentre aqueles previstos pelo Decreto 10.411 de AIR, de 2020, corroborada por avaliação das vantagens e desvantagens.

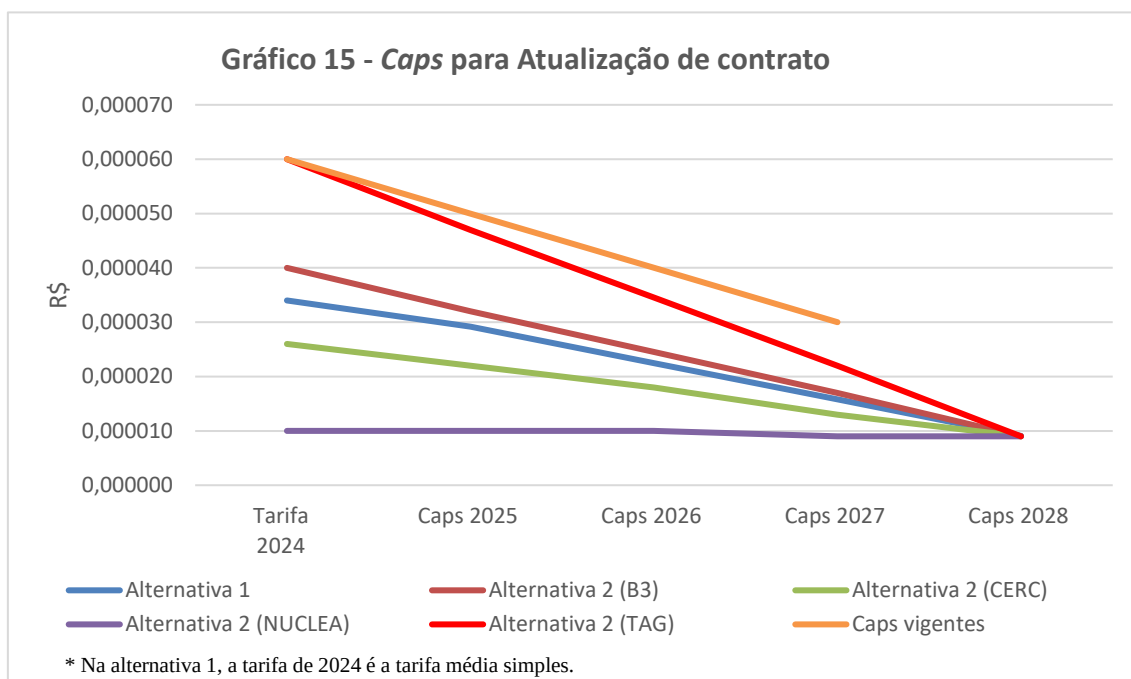
Antes, porém, faz-se necessário apresentar a comparação entre os *caps* das 3 (três) alternativas possíveis ao enfrentamento dos problemas regulatórios identificados. Os gráficos 13, 14 e 15 mostram que as alternativas 1 e 2 apresentam *caps* menores que os vigentes (alternativa 3 – não ação), menores as tarifas cobradas em 2024⁵⁷ e convergem para as tarifas correspondentes à fronteira eficiente em 2028, com trajetórias distintas. A não ação, por sua vez, pode elevar as tarifas de interoperabilidade em 2025 da NUCLEA, CERC e B3 pois os *caps* vigentes não são restritivos para essas entidades registradoras, logo não a recomendamos.

⁵⁶ Dados encaminhados pelas registradoras ao BCB indicam que, no IV trimestre de 2023, a receita das registradoras com o registro (*proxy* para o custo dos financiadores com o ecossistema), incluindo borda e interoperabilidade, representa cerca de [REDACTED] do *spread* dos financiadores (receita com crédito baseado em recebíveis de cartões por operação menos Selic). Estimativas de [REDACTED] compartilhadas com o BCB, consideram que esse número chegaria a, no máximo, [REDACTED].

⁵⁷ Exceto para NUCLEA para os quais os *caps* de 2025 a 2027 propostos pela alternativa 1 são superiores às tarifas cobradas em 2024.

Para a CERC, o *cap* de 2025 referente ao evento atualização de contrato é igual tarifa cobrada em 2024, considerando 5 (cinco) casas decimais.





A análise multicritério constitui ferramenta de apoio à decisão que permite medir o desempenho das alternativas em cada critério relevante, comparar o desempenho e selecionar a melhor ação. Os aspectos relevantes para a solução do problema regulatório devem ser exaustivamente contemplados pelos critérios. Além disso, o número de critérios deve ser tal que viabilize um processo de escolha robusto. Os pesos atribuídos aos critérios, por sua vez, devem refletir a importância deles para a tomada de decisão. Quanto maior o resultado, dado pela soma dos valores ponderados de cada alternativa, melhor tende a ser a alternativa.

A Tabela 10 representa a matriz de desempenho, com as 3 (três) alternativas possíveis, os 9 (nove) critérios, os pesos (1 a 3) atribuídos aos critérios, os valores (1 a 3) das ações em cada critério e o resultado. Na atribuição dos pesos de cada critério, consideramos que os efeitos diretos prováveis têm peso maior que aqueles atribuídos aos efeitos incertos. Os critérios selecionados e respectivas justificativas para considerá-los foram:

Critério 1. Custo agregado da interoperabilidade para o financiador (peso 3).

A redução do custo da interoperabilidade constitui efeito favorável direto esperado com a imposição dos caps. Por consequência, contribui para ampliar a concorrência e competição no mercado de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento e, por conseguinte, para melhorar as condições de créditos aos ECs.

Critério 2. Simetria informacional entre financiadores e entre financiadores e credenciadores em relação aos recebíveis de arranjos de pagamento (peso 3).

A simetria consiste em efeito direto favorável pois a redução (ou até a eliminação) da disparidade dos valores das tarifas de interoperabilidade cobradas entre as entidades

registradoras a níveis condizentes com o caráter semipúblico do serviço estimulam a concorrência e a competição (melhoria das condições das operações de desconto e de antecipação de recebíveis de arranjos de pagamentos aos ECs).

Critério 3. Objetivos da ação (peso 2).

As alternativas devem ser avaliadas quanto ao(s) objetivo(s) pretendido(s), que devem buscar solucionar ou amenizar os problemas regulatórios identificados.

Critério 4. Conformidade com as diretrizes da Agenda BC# para fomentar a competitividade no SFN (peso 2).

As alternativas devem ser avaliadas em termos da contribuição sobre a dimensão Competitividade da Agenda BC#, que visa o acesso competitivo a mercados, como o de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento.

Critério 5. Fundamentos do modelo (peso 1).

O modelo que consubstancia a alternativa com fundamentos mais sólidos do ponto de vista teórico e prático deve receber maior nota nesse critério.

Critério 6. Premissas do modelo (peso 1).

Os modelos que consubstanciam as alternativas devem apresentar premissas e hipóteses razoáveis, realistas e condizentes com a busca por eficiência dos serviços de interoperabilidade e por competição no mercado de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento.

Critério 7. Restrição de oferta (peso 2).

As alternativas devem ser avaliadas sob o ponto de vista do risco ou do resultado negativo que pode gerar. A piora na qualidade e a tentativa de reduzir da quantidade oferecida do serviço de interoperabilidade são efeitos indiretos indesejáveis da introdução de *caps*, porém, podem não ocorrer ou serem mitigados.

Critério 8. Elevação de outros preços cobrados pelas entidades registradoras (peso 2).

Também se trata de efeito indireto indesejável que pode comprometer o incentivo à competição almejada. Porém, passível de mitigação.

Critério 9. Inviabilidade de entidade registradora (peso 1)

As alternativas devem ser avaliadas quanto ao risco de inviabilizar as entidades registradoras. Quanto menor o risco, mais bem avaliada deve ser a alternativa.

Tabela 10 – Matriz de desempenho baseada na análise multicritério

Critérios	Pesos	Alternativa 1	Alternativa 2	Alternativa 3
		<i>Cap_i</i> 2025 por evento: tarifa média de 2024 ponderada pela eficiência relativa	<i>Cap_{ij}</i> 2025 à 2027 por evento e por TR	Não ação (<i>caps</i> vigentes)
		IPCA - Fator X_i	IPCA - Fator X_{ij}	
		<i>Cap_i</i> 2028 por evento: menor tarifa de 2024 – 9,2%	<i>Cap_i</i> 2028 por evento: maior tarifa de 2024 – 9,2%	
1. Custo agregado da interoperabilidade para o financiador	3	3	2	1
2. Simetria informacional	3	3	2	1
3. Objetivos da ação	2	3	2	1
4. Conformidade com as diretrizes da Agenda BC# para fomentar a Competitividade no SFN	2	3	2	1
5. Fundamentos do modelo	1	2	2	3
6. Premissas do modelo	1	3	2	1
7. Restrição de oferta	2	1	2	3
8. Elevação de outros preços cobrados pelas registradoras	2	1	2	3
9. Inviabilidade de registradora	1	1	2	3
RESULTADO		40	34	29

Fonte: Elaboração própria.

A aplicação do método de análise multicritério recomenda a alternativa 1, especialmente por atingir os objetivos pretendidos pelo regulador e pela sociedade que ele representa (critérios 1 ao 4). A alternativa 1 tem maior potencial de reduzir custos com a interoperabilidade em 2025 e no período todo de vigência da proposta, de 2025 a 2028, diminuir a assimetria informacional, e, portanto, elevar a concorrência e, potencialmente, a competição via melhora das condições de crédito aos ECs. A alternativa 2 é capaz de reduzir o custo com a interoperabilidade, contudo, em um tempo superior e magnitude inferior ao proporcionado pela alternativa 1. Além disso, a alternativa 2 adia o atingimento da simetria informacional, comparativamente à alternativa 1. A não ação, que apresentou o menor resultado, deve ser descartada pois pode elevar o custo com a interoperabilidade com efeitos adversos sobre a concorrência e, conseqüentemente, sobre as condições de crédito oferecidas aos ECs.

Para validar a recomendação da alternativa 1, verificamos se as vantagens superam as desvantagens (custos e riscos) associadas à sua implementação, comparativamente à alternativa 2, uma vez desconsiderada a alternativa 3. A Tabela 11 sugere que o número de vantagens da alternativa 1 supera o número de desvantagens. Além disso, as desvantagens apontadas podem não se concretizar ou, caso se concretizem, podem ser toleradas ou, se entendido necessário, mitigadas. Ademais, a alternativa 1 apresenta mais vantagens e menos desvantagens que a alternativa 2. Portanto, recomendamos a alternativa 1 como ação para resolver ou amenizar os problemas regulatórios identificados.

Tabela 11 – Vantagens e desvantagens

Alternativa	Vantagens	Desvantagens
ALTERNATIVA 1	• <i>Cap</i> único para as entidades registradoras por serviço reduz as disparidades das tarifas no curto prazo. • <i>Cap</i> único para as entidades registradoras por serviço reduz assimetrias de informações no curto prazo. • <i>Cap</i> único para as entidades registradoras por serviço é ação mais isonômica. • Valor do <i>cap</i> reduz os custos para os financiadores em 2025.	• Risco de restrição de oferta • Risco de elevação dos preços de borda • Possibilidade de que entidades registradoras percam lucratividade e optem por deixar o mercado, impondo custos de migração aos participantes.
ALTERNATIVA 2	• Modelo empregado em outros setores, como o elétrico. • Registradoras teriam mais tempo para se adaptar, já que a redução nas tarifas considera as especificidades de cada entidade registradora. • Valor do <i>cap</i> reduz os custos para os financiadores até 2028.	• Risco de restrição de oferta • Risco de elevação dos preços de borda • Possibilidade de que entidades registradoras percam lucratividade – mesmo que em menor magnitude - e optem por deixar o mercado, impondo custos de migração aos participantes • <i>Caps</i> diferenciados adiam a obtenção de simetria informacional • <i>Caps</i> diferenciados permite que entidades registradoras menos eficientes cobrem mais por serviços equivalentes comparativamente àquelas que cobram menos, gerando incentivos inadequados. • <i>Caps</i> diferenciados pode gerar risco legal para o regulador.

Fonte: Elaboração própria.

XIII - descrição da estratégia para implementação da alternativa sugerida, acompanhada das formas de monitoramento e de avaliação a serem adotadas.

A alternativa recomendada (alternativa 1) pode ser implementada por meio da aprovação e da publicação de uma resolução BCB. O ato normativo deverá contemplar dispositivos que i) definam os eventos padronizados e a forma de cobrança, atualmente listados apenas na convenção entre as entidades registradoras; ii) definam o valor do *cap* por evento padronizado a vigorar por 4 (quatro) anos, que poderá ser revisto a qualquer tempo pelo BCB; iii) prevejam reajuste anual limitado ao IPCA; e (iv) contemple a definição de novos valores para os *caps*, se necessário, ou de nova estrutura de tarifação da interoperabilidade a vigorar a partir de 2029; e v) estabeleçam as condições de não elevação das tarifas em relação às cobradas em 2024

O normativo envolve essencialmente novo texto alterando as práticas atualmente em vigor, com vistas a contribuir para a eficiência do serviço de interoperabilidade e para a competição no mercado de crédito baseado em recebíveis de arranjos de pagamento. Recomenda-se estabelecer período de transição (*vacatio legis*) de sessenta (60) dias para a vigência da nova resolução e para a adaptação dos agentes por esta afetados. Sugerimos que a revisão da regulação proposta seja verificada em, no máximo, 3 (três) anos a partir da entrada em vigor do ato normativo, ou seja, no último ano de vigência da norma, caso a Diretoria Colegiada concorde.⁵⁸

Após a publicação do ato normativo, seu cumprimento deve ser supervisionado pelo departamento responsável pela vigilância de IMFs do BCB. Além disso, será necessário coletar dados para acompanhar os efeitos dessa regulamentação (exemplo: resultado financeiro das entidades registradoras, volumes e valores das agendas e das operações de crédito registradas no ecossistema, detalhamento da quantidade dos eventos tarifários na interoperabilidade e na borda etc.), a serem definidos pelo BCB e solicitados às entidades registradoras, que devem enviá-los regularmente. Dados dos participantes referentes a taxas de juros e volumes de crédito concedidas com garantia de recebíveis de arranjos de pagamento também devem ser monitorados, informações, todavia, não obtidas por meio das entidades registradoras.

⁵⁸ Art. 14 do Decreto 10.411, de 2020: Na hipótese de o órgão ou a entidade competente optar pela edição ou pela alteração de ato normativo como a alternativa mais adequada disponível ao enfrentamento do problema regulatório identificado, será registrado no relatório de AIR ou, na hipótese de que trata o § 1º do art. 4º, na nota técnica ou no documento equivalente, o prazo máximo para a sua verificação quanto à necessidade de atualização do estoque regulatório.

Art. 2º, VI - atualização do estoque regulatório - exame periódico dos atos normativos de responsabilidade do órgão ou da entidade competente, com vistas a averiguar a pertinência de sua manutenção ou a necessidade de sua alteração ou revogação.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AKERLOF, G. A. The Market for “Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *In: Quarterly Journal of Economics*, nº 84 (August), 1970, p. 488-500.

AGUIRREGABIRIA, V. Empirical Industrial Organization: models, methods, and applications. *In: University of Toronto Press*, 2019.

ARAGÃO, S. A. Serviços Públicos e Concorrência. Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico. **Instituto de Direito Público da Bahia**, nº 1, fevereiro, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Agenda BC# (BC Hashtag). Disponível em <[BC# \(bcb.gov.br\)](https://www.bcb.gov.br/BC#)>. Acesso em 9 de setembro de 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamentos – fevereiro de 2024. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf. Acesso em 09 de setembro de 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Missão Institucional e visão de Futuro. Orientações Estratégicas para o período de 2020 a 2025. Disponível em <[Planejamento estratégico \(bcb.gov.br\)](https://www.bcb.gov.br/PlanejamentoEstrategico)>. Acesso em 9 de setembro de 2024.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) e INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). Principles for Financial Market Infrastructure (PFMI) – 2012. Disponível em <[Principles for financial market infrastructures \(bis.org\)](https://www.bis.org/principles-financial-market-infrastructure)>. Acesso em 9 de setembro de 2024.



BERGER, A.; MESTER, L. Inside the black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions? *In: Journal of Banking & Finance*, 1997, v. 21, issue 7, p. 895-947.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Caderno do Cade – Mercado de instrumentos de Pagamento - 2019. Disponível em <[Mercado de Instrumentos de Pagamento \(cade.gov.br\)](https://www.cade.gov.br)>. Acesso em 9 de setembro de 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Guia para Elaboração de Análise de Impacto Regulatório (AIR) - 2021. Disponível em <https://www.gov.br/mma/pt-br/acesso-a-informacao/analise-air-e-arr/guia-para-elaboracao-de-air-2021.pdf>. Acesso em 2 de janeiro de 2024.

BRASIL. Presidência da República. Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020. Regulamenta a análise de impacto regulatório (AIR). Disponível em <[DECRETO Nº 10.411, DE 30 DE JUNHO DE 2020 - DECRETO Nº 10.411, DE 30 DE JUNHO DE 2020 - DOU - Imprensa Nacional \(in.gov.br\)](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2020/2020/06/decreto/d10411.htm)>. Acesso em 2 de janeiro de 2024.

BRASIL. Sebrae. Pesquisa “Uso da Maquininha”, realizada entre fevereiro e março de 2021 nas 5 regiões do país com 3.520 empresários. Disponível em https://datasebrae.com.br/wpcontent/uploads/2021/06/Apresentac%CC%A7a%CC%83o_Uso-da-Maquinhinha_2021_RESUMO.pdf>. Acesso em 9 de setembro de 2024.

BRASIL. Senado Federal. Relatório Final da CPI dos Cartões de Crédito – 2018. Disponível em <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento/download/7bca10c0-d396-403f-b27b-4a19939882bf>. Acesso em 9 de setembro de 2024.

COWAN, S. Price-Cap Regulation. *In: Swedish Economic Policy Review*, 2002, v.9 (2), p. 167-188.



MANTHOS, D.; TSIONAS, E. The joint estimation of bank-level market power and efficiency. *In: Journal of Banking and Finance*, 2009, p. 1842–1859.

MENDONÇA, M. J.; PEREIRA JR., O. A.; MEDRANO, L. A. Avaliando a Eficiência das Distribuidoras no Setor Elétrico Brasileiro. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) - 2020. Disponível em https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10119/1/td_2570.pdf. Acesso em 11 de setembro de 2024.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D.L. Microeconomia. **Pearson Education do Brasil**, 2010. ISBN 978-85-7605-214-2.

PIRES, J. C.; PICCININI, M. S. A regulação dos setores de infraestrutura no Brasil. **A Economia Brasileira nos Anos 90**, 1999, p. 217-60.

VANHOOSE, D. The industrial organization of banking: bank behavior, market structure and regulation. *In: New York: Springer*, 2002.



ASSINATURAS:⁵⁹

(Assinado digitalmente)

Monique de Abreu Azevedo

Coordenadora

Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem)

(Assinado digitalmente)

Daniel Tavares de Castro

Chefe de Divisão

Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem)

(Assinado digitalmente)

Ricardo Pereira de Araújo

Chefe de Unidade Substituto

Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem)

⁵⁹ Segundo o Regimento Interno do BCB, são atribuições dos Chefes-Adjuntos do Decem (Art.96), em suas respectivas áreas de atuação, validar as propostas a serem submetidas ao Chefe do Decem, dentre elas, de análises de impacto regulatório e de avaliações de resultado regulatório. É atribuição do Chefe do Decem (Art. 95), por sua vez, propor a edição de normas relativas às competências da unidade ao Diretor da área. Por fim, aos Diretores (Art. 12) cabem autorizar a divulgação das decisões da DC, assinando os atos normativos decorrentes.

Art. 15 do Decreto 10.411, de 2020. A autoridade competente do órgão ou da entidade responsável pela elaboração do relatório de AIR deverá se manifestar quanto à sua adequação formal e aos objetivos pretendidos, de modo a demonstrar se a adoção das alternativas sugeridas, considerados os seus impactos estimados, é a mais adequada ao enfrentamento do problema regulatório identificado.