

CONCORRÊNCIA NO MERCADO DE MEIOS DE PAGAMENTO APÓS OHIO V. AMERICAN EXPRESS

Bruno Polonio Renzetti
Gabriel de Carvalho Fernandes

Resumo: Este artigo avalia o posicionamento da Suprema Corte dos Estados Unidos no julgamento de *Ohio v. American Express*. Especificamente, avalia-se quais são as contribuições da decisão para a doutrina antitruste e teoria econômica, destacadamente no que toca à análise do mercado de meios de pagamentos. Após uma breve introdução, expõe-se o funcionamento do mercado de meios de pagamentos no Brasil. Em seguida, relata-se o Caso Amex e a forma como que a decisão da Suprema Corte foi construída. A terceira seção avalia os mercados de dois lados a partir dos pressupostos da decisão. A quinta e última seção conclui.

Palavras-chave: Antitruste; Mercado de Dois Lados; Meios de Pagamento; Plataformas; American Express.

1. Introdução

Erik Hovenkamp lembra que há quase duas décadas economistas começaram a reconhecer que muitas empresas enfrentam o dilema do “ovo ou galinha”¹ que não era explicado por teorias convencionais de concorrência e preço². Atuando como intermediárias, firmas atendiam dois ou mais lados de clientes que obtinham valor desta integração, e justamente por isso somente buscavam os serviços de tais empresas quando clientes da outra ponta também estivessem presentes. O desafio, portanto, era o de viabilizar uma plataforma suficientemente atrativa para reunir uma massa crítica de clientes em todas

¹ De acordo com Caillaud & Jullien, o mercado de dois lados “gera um problema do ovo ou galinha: para atrair compradores, [a plataforma] deve ter uma larga base de vendedores registrados, mas estes só estarão dispostos a se registrar se tiverem a expectativa de muitos compradores aparecerem” (2003: pp. 310).

² Cf. Hovenkamp, 2019. Sobre a limitação de modelos econômicos convencionais, Rochet & Tirole afirmam que “tanto da perspectiva positiva quanto da normativa, mercados de dois lados diferem do tratamento acadêmico de oligopólios ou monopólios de multiprodutos” (2003: p. 990-991).

suas pontas, potencializando os efeitos de rede (“*network effects*”) da plataforma.

Diversos negócios são organizados dessa forma - basta pensar nas atividades de um shopping center (uma plataforma que deve atrair tanto lojistas quanto consumidores) ou de um jornal (uma plataforma que deve atrair tanto leitores quanto anunciantes). Hoje está claro que tais empresas estão amplamente difundidas na economia moderna em razão dos avanços de tecnologia digital e interconectividade. O modelo de negócios de Amazon, Facebook, Google e Uber (entre outras firmas) é organizado através desta infraestrutura de mercado de dois lados, o que vem gerando interesse e renovando a literatura acadêmica sobre o tema³.

Contudo, foi em uma disputa no mercado de meios de pagamento que a Suprema Corte dos Estados Unidos da América estabeleceu parâmetros de análise antitruste e teoria econômica de mercados de dois lados no que já é considerado “o caso antitruste do século”⁴. No caso, foi avaliada a legalidade de práticas contratuais (“*anti-steering provisions*”) da bandeira de cartões American Express que vedava estabelecimentos comerciais de oferecerem descontos aos consumidores que utilizassem cartões emitidos por outras bandeiras com taxas mais baratas. Trata-se de um precedente importante à luz do mercado brasileiro de meios de pagamento, progressivamente liberalizado através da intervenção regulatória do Banco Central (“Bacen”) e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”).

Neste contexto, este artigo expõe o posicionamento da Suprema Corte dos Estados Unidos da América no julgamento de *Ohio v. American Express* (“Caso Amex”). Mais especificamente, avaliamos quais são as contribuições da decisão para a doutrina antitruste e teoria econômica no que

³ Não somente a Academia tem se debruçado sobre o tema, mas como também importantes organizações internacionais. Exemplo disso é o recente relatório intitulado *Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms*, editado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), abordando temas como definição e poder de mercado em mercados multi-lados. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/Rethinking-antitrust-tools-for-multi-sided-platforms-2018.pdf>>. Acesso em 24/08/2018.

⁴ As palavras são de John Newman (cf. *Ohio v. American Express in the antitrust case of the century - so why isn't anyone talking about it?* In: *Revue Concurrentialiste*, postado em 26/02/2018. Acessível em <https://leconcurrentialiste.com/2018/02/26/ohio-v-american-express/>. Acessado pela última vez em 23/08/2018).

toca à análise do mercado de meios de pagamentos. Após uma breve introdução, expomos o estado da arte da teoria econômica no direito da concorrência referente a mercados duas pontas (*two-sided markets*). Na seção seguinte, descrevemos a evolução do mercado de meios de pagamento no Brasil. Por fim, descrevemos o Caso Amex e exploramos suas possíveis implicações.

2. O Mercado de Meios de Pagamentos no Brasil

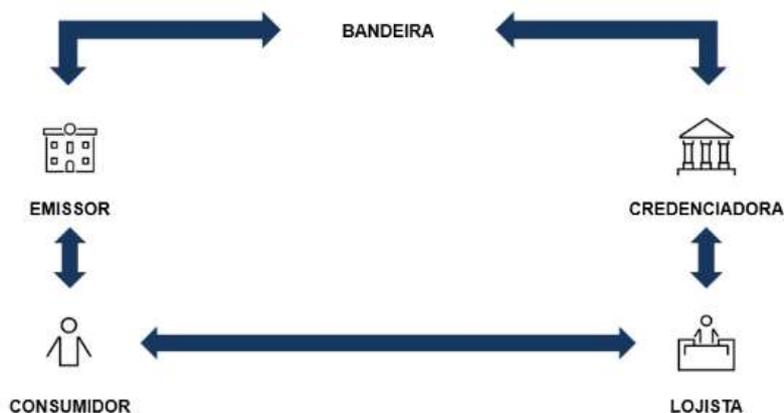
O mercado brasileiro de meios de pagamento foi reestruturado por intervenções relevantes do CADE e do Bacen nos últimos anos⁵. O mercado de meios de pagamento é organizado em uma plataforma de geralmente quatro partes. Este modelo de funcionamento é formado por diferentes segmentos de atuação que se relacionam verticalmente (Emissores de Cartões⁶; Bandeiras⁷;

⁵ “Considera-se que o sistema de pagamentos ‘compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, ou com o processo, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas’ (art. 2º da Lei 10.214/2001), variando desde práticas hodiernas de toda população, como compensação de ordens eletrônicas de débito e crédito, até movimentos no mercado de títulos realizado por investidores, como a compensação de negociações realizadas com valores mobiliários, derivativos e fundos”. (Mattos: 2015, p. 113).

⁶ Geralmente bancos, que fornecem cartões de pagamento de determinada bandeira para uso por seus clientes portadores de cartão.

⁷ Empresas que atuam na especificação de regras gerais de organização e funcionamento do sistema de cartões e meios de pagamento, sendo contratadas tanto por emissores quanto por credenciadores.

Credenciadores⁸; Lojistas⁹; e Consumidores¹⁰)¹¹. A imagem abaixo ilustra a cadeia de valor do mercado:



Esta estrutura, entretanto, é recente. O mercado brasileiro de meios de pagamento era historicamente dividido por dois grandes grupos verticalmente integrados. De um lado, a bandeira Visa contratava com exclusividade a credenciadora Visanet. De outro, a bandeira Mastercard detinha como credenciadora exclusiva a Redecard¹². Nesse sentido, transações com cartões de bandeira Visa só podiam ser capturadas pela Visanet, e transações com cartões de bandeira Mastercard só podiam ser capturadas pela Redecard.

⁸ Empresas contratadas por Lojistas interessados em capturar transações por meio de cartões, fornecendo aos lojistas os aparelhos de captura de transação (as “maquininhas”) para pagamento por cartões, devendo contratar as bandeiras para serem capazes de capturar transações realizadas por seus aparelhos.

⁹ Empresas que contratam credenciadores para serem capazes de oferecer meios de pagamento por cartão a seus clientes portadores de cartão.

¹⁰ Consumidores que contratam emissores de cartão, recebendo um cartão de pagamento de determinada bandeira para uso em estabelecimentos comerciais que contratem credenciadores aptos a captar transações realizadas por meio da bandeira do portador.

¹¹ O mercado pode também ser estruturado em um arranjo de três partes. Neste cenário específico, uma única entidade presta os serviços de emissão e credenciamento. Os cartões Diners e American Express são exemplos deste esquema.

¹² Ressalta-se que, diferentemente da exclusividade contratual entre Visa e Visanet, Mastercard e Redecard detinham um relacionamento exclusivo de fato, e não de direito.

Assim organizado, havia pouco ou quase nenhum espaço para a entrada de players que não fossem verticalmente integrados à bandeiras no mercado de credenciamento. Além disso, a existência virtual de dois duopólios verticalizados em relações de exclusividade rivais criava um cenário em que bandeiras e credenciadores se confundiam aos olhos do consumidor.

Em julho de 2006, o Banco Central do Brasil (BCB), a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (SDE), e a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE), firmaram convênio de cooperação técnica com o objetivo de realizar estudos conjuntos na área de sistema de pagamentos. A partir deste convênio, estas instituições passaram a refletir sobre as falhas de mercado existentes no setor e as medidas disponíveis para promover e ampliar o bem-estar do consumidor, além de como trazer mais concorrência ao setor¹³.

A cooperação entre as então secretarias responsáveis pela defesa da concorrência e o Banco Central originou o Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos em 2010 ("Relatório Conjunto"). Neste relatório, foi identificado que a verticalização do setor, embora tenha sido um primeiro passo para a consolidação do mercado de cartões de pagamentos, "gera ineficiência por minimizar possíveis ganhos de escala e introduzir barreiras à entrada no mercado"¹⁴. Entre outras constatações, o Relatório Conjunto avaliou que a rentabilidade das credenciadoras estava "há longo período de tempo, bem acima daquela verificada em atividades com características de risco empresarial assemelhadas" e "foi verificado que o negócio de aluguel de terminal POS tem extraído lucro significativo ao longo do tempo", inexistindo repasse de ganhos de escala aos estabelecimentos comerciais¹⁵.

O Relatório Conjunto concluiu à época pela existência de graves falhas de mercado no setor. Destas conclusões, ressalta-se, notadamente, (i) "a falta de contestabilidade na atividade de credenciamento e o significativo poder de mercado das credenciadoras Visanet e Redecard"¹⁶, (ii) a existência de barreiras à entrada contratuais e econômicas, (iii) a inexistência de

¹³ Neste mesmo período também é possível constatar uma reflexão legislativa sobre o tema. Foi elaborado um estudo no âmbito do Senado Federal com propostas de medidas para a eliminação de falhas de mercado. Cf. Freitas, 2007.

¹⁴ BACEN et al., 2010: p. 140

¹⁵ BACEN et al., 2010: p. 149

¹⁶ BACEN et al., 2010: p. 150

incentivos para o desenvolvimento da interoperabilidade de rede, e (iv) a assimetria de informações quanto à precificação de serviços¹⁷.

É no contexto deste diagnóstico que a SDE instaurou em 2009 o Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31. O processo investigou a relação contratual de exclusividade entre Visa e Visanet. Estas empresas assinaram Termos de Compromisso de Cessação com o CADE, comprometendo-se a cessar sua relação de exclusividade, passando a Visa a contratar outras credenciadoras e a Visanet a capturar transações realizadas por cartões de outras bandeiras¹⁸. Simultaneamente, foi instaurado o Processo Administrativo nº 08012.004089/2009-01 em face da Redecard. Este processo apurou a existência de abuso da credenciadora no fornecimento de informações de clientes de facilitadores à Redecard. Neste processo também foi celebrado Termo de Compromisso de Cessação com o CADE, encerrando-se a investigação com o pagamento de multa pecuniária.

O Bacen passou a exigir que as bandeiras publicassem as regras e dessem transparência aos seus arranjos de pagamento. As bandeiras deveriam, ainda, contratar credenciadores interessados após negociações não discriminatórias. Como resultado destas iniciativas regulatórias, iniciou-se a abertura do mercado de credenciamento para novos entrantes em 2010, com a disponibilização de captura de transações realizadas por cartões de bandeira Visa pela Rede, que sucedeu a Redecard, e de bandeira Mastercard pela Cielo, que sucedeu a Visanet. A partir deste momento, agentes econômicos entenderam que se sinalizava a efetiva abertura do mercado de credenciamento, onde a concorrência no mérito seria estruturante das relações econômicas.

O Bacen prosseguiu na regulação do mercado que então se abria a novos entrantes. Em 2013 foram publicadas a Lei nº 12.865/2013 e a Resolução CMN nº 4.282/2013, que estabeleceram princípios norteadores para a regulação e supervisão do setor. Estes objetivos estipulam que as instituições públicas responsáveis pela estruturação do mercado devem buscar em sua atuação (i) a interoperabilidade entre arranjos de pagamentos distintos, (ii) a diversidade de modelos de negócios e inovação nos arranjos de pagamento, (iii) o acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento, e (iv) a livre

¹⁷ BACEN et al., 2010: p. 150.

¹⁸ Requerimentos nº 08700.003240/2009-27 e 08700.003900/2009-27.

concorrência, promovendo-se a competição entre participantes de um mesmo arranjo de pagamento.

Porém, as demandas levadas à agência antitruste brasileira indicaram que o mercado de credenciamento continuou marcado por arranjos e condutas que potencialmente poderiam constituir infrações à ordem econômica. Tendo identificado uma série de indícios de obstáculos à entrada de entrantes e condutas unilaterais anticompetitivas, o CADE instaurou procedimento de ofício para investigar condutas no mercado de credenciamento em janeiro de 2015. Em razão da série de questões concorrenciais identificadas neste procedimento em sede de instrução preliminar, a Superintendência-Geral decidiu instaurar três Inquéritos Administrativos em março de 2016¹⁹.

O Inquérito Administrativo nº 08700.000018/2015-11 foi instaurado em face de Banco do Brasil S.A., Bradesco S.A., Banco Itaú Unibanco S.A., Hipercard S.A., Elo Serviços S.A., Companhia Brasileira de Soluções e Serviços (Alelo), e Ticket Serviços S.A. O Inquérito buscava investigar práticas de exclusividade entre a bandeira Hipercard e a credenciadora Rede e entre a bandeira Elo e a credenciadora Cielo. O inquérito foi suspenso em julho de 2017 devido à assinatura de TCCs pelas representadas²⁰. Por sua vez, o Inquérito Administrativo nº 08700.001861/2016-03 foi instaurado em face de Cielo S.A. e Rede S.A. Este procedimento buscava investigar práticas discriminatórias pela não inclusão de chaves criptográficas de credenciadores independentes em *pinpads* encomendados a fabricantes pelas credenciadoras Cielo e Rede. O inquérito também foi suspenso em junho de 2017 devido à assinatura de TCCs pelas representadas²¹. Finalmente, o Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51 foi instaurado em face de Banco do Brasil, Banco Itaú-Unibanco e Banco Bradesco. Trata-se do inquérito que investiga uma série de práticas potencialmente anticompetitivas no mercado de credenciamento realizadas pelos agentes dos grupos econômicos destes bancos.

¹⁹ Cf. Nota Técnica nº 10/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE no bojo do Procedimento Preparatório 08700.000018/2015-11.

²⁰ Requerimentos nºs 08700.001844/2017-49 (Hipercard) e 08700.003614/2017-14 (Elo).

²¹ Requerimentos nºs 08700.001845/2017-93 (Rede) e 08700.003613/2017-70 (Cielo).

Desta breve retomada do passado recente do mercado de meios de pagamento, nota-se que as intervenções públicas foram direcionadas à verticalização do setor e os potenciais problemas de acesso que acompanham esta forma de estruturação de mercado. Não somente, ao se analisar os segmentos específicos do mercado, a concorrência entre credenciadoras parece ser um outro foco de atuação relevante.

3. O Caso *Ohio v. American Express*

Em outubro de 2017, o Departamento de Justiça dos EUA (“DoJ”) e os Procuradores de dezessete estados americanos ajuizaram ação civil antitruste (*civil antitrust lawsuit*) perante a Corte Distrital de Nova York, em face das bandeiras de cartão de crédito Visa, Mastercard e American Express (Amex). A ação contestava as regras *anti-steering* que as bandeiras impunham aos comerciantes que aceitavam as bandeiras como meio de pagamento. Tais regras dispunham que os lojistas não poderiam promover ofertas para que seus clientes utilizassem uma ou outra bandeira de cartão de crédito para pagamento, devido ao valor das taxas retidas por cada bandeira. Especificamente no caso do Amex, as regras *anti-steering* em seus contratos com lojistas eram chamadas de *non-discrimination provisions* (NDPs) e possuíam maior relevância, dado que as taxas cobradas pelo Amex eram maiores que seus concorrentes Visa e Mastercard.

No decorrer da investigação de primeira instância, as representadas Visa e Mastercard celebraram acordo com o Departamento de Justiça, pelo qual as bandeiras voluntariamente se comprometeram a revisar ou excluir as disposições contratuais objeto de discussão na ação civil antitruste. A American Express, por outro lado, optou por não celebrar qualquer acordo, dando continuidade, assim, ao processo movido contra si.

A decisão de primeira instância, exarada pelo Eastern District of New York, em fevereiro de 2015, entendeu procedente as alegações feitas pelos autores: as NDPs do Amex de fato violavam a Seção 1 do Sherman Act, de forma que o Juiz Nicholas Garaufis ordenou o Amex a parar imediatamente de executar tais cláusulas²². Em seu arrazoado, o juiz Garaufis

²² De acordo com o disposto na sentença, as NDPs traziam disposições que, por exemplo, proibiam os comerciantes de indicar preferência por qualquer outro meio de pagamento, dissuadir os portadores do cartão Amex de utilizá-lo, criticar

definiu o mercado relevante em questão como o mercado geral para as redes de serviços de cartões de crédito, em âmbito nacional²³.

A American Express recorreu da decisão ao Second Circuit e, em setembro de 2016, o tribunal de apelação reverteu a decisão, ao entender que a corte distrital havia definido o mercado relevante de maneira errada, de forma que sua decisão deveria ser revertida em favor do Amex. De acordo com a decisão de segunda instância, o District Court se equivocou ao focar sua análise de mercado relevante somente na ponta dos comerciantes da cadeia, não levando em consideração os efeitos sobre os portadores dos cartões de crédito (consumidores). Assim, não houve a correta avaliação da interdependência necessária entre os dois lados do mercado: comerciantes e consumidores²⁴. O Departamento de Justiça recorreu ao Tribunal Pleno (*en banc*) do Second Circuit, mas seu pedido de reconsideração foi rejeitado e encaminhado para a Suprema Corte.

Ao apreciar o caso, a Suprema Corte decidiu de forma apertada - 5 votos a 4 - a isentar a American Express de qualquer responsabilidade antitruste, não reconhecendo violação da primeira seção do Sherman Act. Mais uma vez, os argumentos principais orbitaram em torno de qual seria a mais adequada definição de mercado relevante no caso de mercados de dois lados.

O Justice Clarence Thomas foi o responsável por relatar a opinião da Corte²⁵. De acordo com Thomas, o modo mais correto de avaliar os

os serviços do cartão, impor qualquer diferenciação ao uso do cartão Amex e promover qualquer outra bandeira de cartão mais do que o Amex.

²³ *"For the reasons set forth below, the court adopts the general market definition advanced by Plaintiffs' economics expert, Dr. Michael Katz, and accordingly finds that the relevant market for the purpose of the court's antitrust analysis in this case is the market for general purpose credit and charge card network services. Importantly, notwithstanding Defendants' vigorous arguments to the contrary, the court declines to conclude that debit network services should be included in the relevant market"*.

²⁴ *"The District Court held Amex liable for violating §1 of the Sherman Act, 15 U.S.C. §1, and enjoined Amex from enforcing its NDPs. We find that without evidence of the NDP's net effect on both merchants and cardholders, the District Court could not have properly concluded that NDPs unreasonably restrain trade in violation of §1. We therefore REVERSE"*.

²⁵ A maioria foi formada pelos *Justices* Clarence Thomas, John Roberts, Anthony Kennedy, Samuel Alito e Neil Gorsuch. A opinião da minoria foi redigida por

possíveis impactos anticoncorrenciais das NDPs seria avaliando o modelo de negócio singular desenvolvido pela Amex, com especial atenção a seu programa de pontos e recompensas oferecidas aos portadores do cartão. Dessa forma, a análise deveria levar em consideração não somente o lado do comerciante, mas também o lado do consumidor.

A decisão da Suprema Corte, expressa no relatório de Thomas, deixa claro que os cartões de crédito se caracterizam como plataformas de dois lados, se diferenciado de mercado tradicionais em diversas formas e, além de se caracterizar como um mercado de dois lados, o mercado de cartões de crédito também é caracterizado como uma "*transactional platform*"²⁶. Uma das principais características de *transactional platforms* é a existências de efeitos de rede indiretos: o valor de uma plataforma para os participantes de um de seus lados aumenta à medida que o número de participantes do outro lado também aumenta. O valor global da plataforma de dois lados, portanto, é diretamente proporcional ao número ao de participantes em ambos os lados. Assim, uma bandeira de cartão de crédito se torna mais atraente para os consumidores à medida que o número de estabelecimentos credenciados sobe, da mesma forma que o comerciante possui incentivos para se credenciar à bandeira caso o número de portadores do cartão aumente.

A dinâmica das plataformas de dois lados faz com que ambos os lados sejam sensíveis a qualquer alteração de preço em algum de seus lados. No caso dos cartões de crédito, as taxas cobradas pelas bandeiras dos comerciantes é usualmente maior do que a anuidade cobrada dos usuários, por ser este último grupo mais sensível a aumentos de preço. Dessa forma, ao cobrar mais de um lado e menos de outro, a plataforma consegue manter sua estrutura de preço.

No caso específico do American Express, é sabido que a taxa cobrada dos comerciantes é maior que a de seus concorrentes²⁷. Isso ocorre

Stephen Breyer, na qual foi acompanhado por Ruth Bader Ginsburg, Sonia Sotomayor e Elena Kagan.

²⁶ Nas palavras do Justice Clarence Thomas: "*Credit card networks are a special type of two-sided platform known as 'transaction' platform. The key feature of transaction platforms is that they cannot make a sale to one side of the platform without simultaneously making a sale to the other.*"

²⁷ "*Given the costs of accepting Amex, why don't more merchants refuse to accept it? The answer presumably is that merchants believe there is a distinct group of customers who shop at the store because it accepts the American Express card. If they didn't believe that, they would stopping accepting the card, as otherwise they*

porque a estrutura do negócio do Amex para atrair usuários do cartão está baseada em seu programa de fidelidade e recompensas, de forma que para compensar os investimentos em seu programa de fidelidade (e atrair mais clientes para um dos lados do mercado), o Amex acaba cobrando taxas maiores dos comerciantes²⁸. De acordo com a decisão da Suprema Corte: "*Amex's business model sometimes causes friction with merchants. To maintain the loyalty of its cardholders, Amex must continually invest in its rewards program. But, to fund those investments, Amex must charge merchants higher fees than its rivals*". Os comerciantes, por sua vez, utilizam práticas conhecidas por *steering*, com o objetivo de "driblar" as altas taxas cobradas pelo Amex. A fim de combater tais práticas, a Amex passou a incluir cláusulas "*anti-steering*" em seus contratos, proibindo os comerciantes de adotarem práticas que incentivassem o uso de outros cartões de crédito pelos clientes.

É exatamente a legalidade ou não das cláusulas *anti-steering* o cerne da questão que foi levada à Suprema Corte. Para decidir se as cláusulas de fato representavam uma violação ao Sherman Act, os *Justices* empregaram um teste de três passos: (i) o Requerente deve provar que a conduta contestada de fato teve efeitos anticompetitivos e deletérios ao consumidor no mercado relevante²⁹; (ii) caso o primeiro critério seja provado, deve o Representado provar o racional pró-competitivo de sua conduta; por fim, (iii) caso o item (ii) seja provado, deve novamente o Requerente demonstrar que as eficiências pró-competitivas poderiam ser alcançadas de formas menos anticompetitivas.

could get the same customers at a lower price. American Express is providing a service to merchants by creating a group of customers with very attractive characteristics who are willing to shop at a store because it takes Amex". (PICKER, Randy. With Amex Ruling, Modern IO Theory Makes Important Inroads with SCOTUS. Disponível em: <<https://promarket.org/amex-ruling-modern-io-theory-makes-important-inroads-scotus/>>).

²⁸ O American Express possui também uma particularidade interessante e que deve ser notada: a atuação simultânea como emissor do cartão e também como bandeira.

²⁹ "*The plaintiffs can make this showing directly or indirectly. Direct evidence of anticompetitive effects would 'proof of actual detrimental effects [on competition]', such as reduces output, increased prices, or decreased quality in the relevant market. Indirect evidence would be proof of market power plus some evidence that the challenged restraint harms competition*".

A Suprema Corte, antes de adentrar ao primeiro passo de seu teste, se viu frente ao desafio de definir o mercado relevante para o caso³⁰, pois "*without a definition of the market there is no way to measure the defendant's ability to lessen or destroy competition*"³¹. Nesse sentido, a Corte faz extensa explicação sobre os mercados de dois lados e os efeitos de rede indiretos de suas plataformas, concluindo que a cobrança abaixo dos custos em um dos lados do mercado não prova, por si só, condutas anticompetitivas como poder de mercado ou preços predatórios. Da mesma forma, um aumento na cobrança de um lado da plataforma não é capaz de atestar o aumento global do custo da plataforma. Nos mercados de cartões de crédito, caracterizados como *two-sided transactions platforms*, ambos os lados da plataforma (usuários e comerciantes) devem ser considerados ao se definir o mercado relevante, pois para se atingir o ponto ótimo de vendas, a plataforma deve encontrar o balanço de custos que proporcione o maior número de usuários (*cardholders*) e comerciantes credenciados (*merchants*). Assim, o mercado relevante foi definido como o mercado de dois lados para transações efetuadas com cartão de crédito. Como resultado desta definição de mercado relevante, a análise concorrencial passou a ter que levar em consideração os efeitos sobre o bem-estar das duas categorias de consumidores: os portadores do cartão de crédito e também dos comerciantes credenciados.

Uma vez definido o mercado, a Suprema Corte passou a apreciar as alegações da Requerente e não aceitou os argumentos de que as *anti-steering provisions* impostas pelo Amex em seus contratos caracterizavam conduta

³⁰ Sobre a definição prévia de mercado relevante, David Evans explica que "*if the relevant market included both customer groups, the anticompetitive effects analysis in the first step would focus on both. If the relevant antitrust market only included the merchants, one could argue that the effects on cardholders should be considered as a possible procompetitive efficiency, or not at all*" (Evans: 2018, p. 26)

³¹ O próprio fato da Suprema Corte conduzir a análise e definição de mercado relevante gerou diversas celeumas durante o caso. Isso ocorreu porque os Requerentes defendiam que não havia necessidade de se definir o mercado relevante, pois já existiam provas suficientes da conduta anticompetitiva. A Corte discordou, pois, ao contrário de restrições horizontais, que a jurisprudência da Corte já entendeu pela prescindibilidade de definição do mercado relevante para atestar seus efeitos anticompetitivos, restrições verticais normalmente não representam riscos à competição, salvo nos casos em que a empresa que impõe tais restrições possui poder de mercado, o qual somente pode ser provado a partir da definição do mercado relevante no caso.

anticompetitiva por aumentar as taxas dos comerciantes, não superando, assim, o primeiro passo de seu teste. De acordo com a decisão da Corte, os elementos trazidos pelos Representantes não conseguiram provar que o preço cobrado pelo Amex nas transações era maior do que se teria em um mercado competitivo, não provaram que as *anti-steering provisions* concediam ao Amex o poder de cobrar preços anticompetitivos e também não provaram que as cláusulas impostas pelo Amex foram capazes de arrefecer a competição entre cartões de crédito³². Assim, a Suprema Corte manteve a decisão anterior do Second Circuit Court of Appeals e absolveu o Amex das acusações de práticas anticompetitivas³³.

4. Avaliando mercados de dois lados: insights analíticos do caso Amex

O mercado de meios de pagamento é um exemplo clássico de mercado de dois lados. Na literatura econômica, é o artigo seminal de Jean-Charles Rochet e Jean Tirole que estipulou as premissas que fundamentam a operação econômica de tais mercados. Em *Platform Competition in Two-Sided Markets*³⁴, os economistas franceses elencam as características necessárias para se configurar tal mercado, especialmente a ocorrência de efeitos de rede, os quais são especialmente importantes para o mercado de meios de pagamento, pois “quanto mais cresce a quantidade de portadores de cartões, mais lojas se mostram dispostas a aceitar esse meio de pagamento. Da

³² “*Evidence of a price increase on one side of a two-sided transaction platform cannot by itself demonstrate an anticompetitive exercise of market power. To demonstrate anticompetitive effects on the two-sided credit-card market as a whole, the plaintiffs must prove that Amex’s antisteering provisions increased the cost of credit-card transactions above a competitive level, reduced the number of credit-card transactions, or otherwise stifled competition in the credit-card market [...] The plaintiffs did not offer any evidence that the price of credit-card transactions was higher than the price one would expect to find in a competitive market. As the District Court found, the plaintiffs failed to offer any reliable measure of Amex’s transaction price or profit margins*”.

³³ “*In sum, the plaintiffs have not satisfied the first step of the rule of reason. They have not carried their burden of proving that Amex’s antisteering provisions have anticompetitive effects. Amex’s business model has spurred robust interbrand competition and has increased the quality and quantity of credit-card transactions*”.

³⁴ Cf. Rochet & Tirole, 2003. Os autores atualizaram suas conclusões poucos anos depois - ver Rochet & Tirole, 2006.

mesma forma, quanto mais lojas aceitam cartões de pagamento, mais portadores se interessam em possuí-los”.³⁵

Como no caso do mercado de meios de pagamento, mercados de dois lados geralmente envolvem uma (ou mais de uma) plataforma³⁶ que faz o "meio-campo" - captura transações ou exibe anúncios, por exemplo - entre dois ou mais grupos (os "lados" do mercado) envolvidos em uma operação econômica³⁷. Esta polaridade torna mais complexa a análise econômica de tais mercados à medida em que sua organização é marcada pela necessidade dos intermediadores de reunir uma massa crítica de usuários em ambos os lados do mercado. Credenciadoras e emissores de cartões dependem de estabelecimentos comerciais aptos a capturar transações e de consumidores dispostos a utilizar cartões como meios de pagamento - sem ambos, a atividade é inviável.

Isto denota como a característica principal dos mercados de dois lados a interdependência substancial entre a demanda dos dois grupos de usuários no sistema. A demanda de cada lado do mercado depende não apenas no preço cobrado pela plataforma intermediária, mas no número de usuários participantes no outro lado do mercado. Anunciantes são dependentes do preço que pagam pela exibição do anúncio e do número de leitores que atingirão; leitores são dependentes do preço que pagam pelo jornal e qualidade e variedade de anúncios que terão acesso.

Esta interdependência ocasionalmente pode gerar incentivos que vão de encontro à postulados tradicionais do direito antitruste. Para

³⁵ Cf. Ribeiro, Biselli & Pelussi, 2017: p. 32. Ressalta-se que se trata aqui de efeitos de rede *indiretos*, no sentido de que o valor de bens relacionados (aparelhos de captura de transações e cartões) aumenta para grupos diferentes de agentes econômicos (lojistas e consumidores portadores de cartões). Em contraste, efeitos de rede *diretos* ocorrem quando há impacto no valor de bens em um mesmo grupo de agentes econômicos. Por exemplo, uma rede telefônica é tanto mais valiosa para seus usuários quanto mais usuários esta tiver. Cf. Evans, 2003: p. 332. Ver também Evans & Schmalensee, 2016: p. 25.

³⁶ Para os fins deste artigo, seguimos Hovenkamp (2019: p. 10) ao definir plataforma como uma empresa que (i) lida com dois grupos distintos de consumidores e (ii) cujas demandas sejam dependentes não apenas dos preços cobrados, mas do volume de usuários na outra ponta da plataforma. Cf. também Katz & Sallet (2018: p. 2.150) para uma discussão sobre as diferentes definições de plataformas e a inexistência de um consenso quanto ao conceito.

³⁷ Cf. Evans e Schmalensee, 2016.

plataformas, pode ser racional a coordenação de transações entre ambos os lados do mercado e a imposição de determinadas restrições para que o negócio se torne viável³⁸. O jornal pode praticar preços inferiores aos de seus concorrentes como forma de amealhar um volume de leitores atrativo o suficiente para a venda de espaço publicitário nas páginas de sua publicação. Esta ilustração indica como apenas um lado do mercado não conta toda a história: o jornal necessita de ambas as fontes de renda para sobreviver, da mesma forma como outras plataformas em outros mercados podem concentrar sua rentabilidade em um nível e alavancar o volume de usuários do outro segmento através da oferta de condições comerciais mais vantajosas³⁹.

Outra questão relevante a ser levada em conta em mercados de dois lados é o princípio da gangorra (“*seesaw principle*”). Este postulado afirma que a precificação ótima de uma plataforma provoca efeitos antagônicos em cada lado do mercado: se em uma ponta determinado modelo de precificação induzir maior participação de usuários (por exemplo, oferecendo preços mais baratos), este ganho será balanceado por um sacrifício de participação na outra ponta⁴⁰. Este princípio em tese justifica porque preços são desiguais em pontas diferentes de uma plataforma. Por exemplo, um shopping center pode oferecer um ambiente atrativo e gratuito para consumidores enquanto cobra aluguel dos lojistas a partir do volume de potenciais compradores. Do mesmo modo, o princípio da gangorra pode ser perfeitamente ilustrado pela situação fática do Caso *Amex*: tarifas maiores são cobradas dos lojistas pela transação para

³⁸ Cf. Armstrong, 2006.

³⁹ Isso mostra como a noção de preço ganha complexidade em mercados de dois lados. Isso porque a plataforma operando no mercado poderá distribuir a precificação de seu custo marginal de diferentes maneiras pelos diferentes lados do mercado. Assim, plataformas podem distribuir preços de maneira distinta em diferentes momentos para ajustar e balancear a participação de usuários nos diferentes lados do mercado. Esta distribuição, no limite, pode se assemelhar a um mercado tradicional. Por exemplo, quando preços são cobrados por interação, as condições de maximização de lucros para uma plataforma monopolista são idênticas àquelas para um monopólio tradicional. Cf. Rochet & Tirole, 2003: pp. 997.

⁴⁰ Cf. Rochet & Tirole (2006: p. 659): “um fator que é condutivo a um preço maior em um lado, na extensão que ele aumenta a margem da plataforma neste lado, tende também a chamar preços menores do outro lado, dado que atrair membros neste outro lado se torna mais rentável”. Cf. também Weyl, 2010: p. 1664.

que benefícios sejam direcionados aos consumidores portadores de cartões Amex.

Isto sugere que a precificação em plataformas é pautada pela maximização do volume total de transações entre os dois lados existentes. Isto sugere que mesmo se o nível do preço for competitivo – i.e., próximo à margem de custo da plataforma – haverá certa distribuição de preço entre os polos da plataforma⁴¹. É nesse sentido que se alerta para a possibilidade de falsos positivos na análise antitruste ao se ignorar um dos lados da plataforma. Se, por exemplo, o preço de um lado da plataforma está abaixo de custo, a análise que se restrinja a uma ponta do mercado pode erroneamente diagnosticar a ocorrência de preços predatórios; inversamente, se o preço estiver significativamente acima do custo marginal, isto não necessariamente indica poder de mercado refletido na precificação do serviço.

Levando isso em conta, condutas de mercado que em uma primeira análise possam aparentar potenciais infrações à ordem econômica em um mercado de dois lados podem contar com justificativas comerciais legítimas em razão dos efeitos de rede necessários para a viabilidade da plataforma. Nesse sentido, "quando uma restrição de plataforma é pró-competitiva (por razões relacionadas especificamente ao comércio de plataforma), é quase sempre porque ela ajuda a estabelecer participação intra-plataforma, ou previne esta participação de minguar"⁴². A literatura econômica já foi capaz de testar hipóteses neste sentido. Por exemplo, Robin Lee, em estudo da indústria de videogames, argumenta que a vedação de exclusividade no mercado teria beneficiado as empresas incumbentes e gerado efeitos negativos para empresas entrantes. Ao seu ver, softwares exclusivos parecem ter sido alavancados por entrantes com o intuito de se adquirir viabilidade no mercado⁴³.

No mesmo sentido, restrições verticais que são comumente consideradas como anticompetitivas (basta-se lembrar o caso das credenciadoras de cartões de crédito), foram abordadas na decisão da Suprema Corte como possíveis arranjos pró-competitivos. Isso ocorre devido ao fato de

⁴¹ Rochet & Tirole, 2006: pp. 996-998.

⁴² Cf. Hovenkamp, 2019: p. 9.

⁴³ Cf. Lee, 2013: p. 2962 ("sem arranjos exclusivos, softwares de alta qualidade seriam primariamente lançados aos incumbentes devido à suas bases já instaladas, e somente depois, se possível, à algum entrante; conseqüentemente, nenhum entrante seria capaz de se diferenciar significativamente dos incumbentes").

que modelos de negócios verticalizados são capazes de gerar maiores efeitos rede, balanceando os *inputs* e *outputs* em cada uma das pontas do mercado de dois-lados. Dessa forma, utilizando-se novamente do “postulado da gangorra”, tem-se que a verticalização das atividades produz eficiências competitivas, à medida em que é capaz de gerar uma massa crítica de usuários em uma de suas pontas, a depender da estratégia de precificação.

A decisão da Suprema Corte também inova ao estabelecer que os meios de pagamento não concorrem somente pelos pontos de venda, mas também concorrem em seus planos de negócios, desenvolvendo modelos que atraem diferentes categorias de consumidores. Isto fica claro nas passagens da opinião do Justice Clarence Thomas, ao apontar as diferenças do modelo de negócios entre Visa, Mastercard e o Amex⁴⁴. Os diferentes modelos de negócios, portanto, contribuem para o ambiente competitivo dos meios de pagamento, propiciando ao consumidor mais um fator para levar em consideração ao fazer a escolha por qual meio de pagamento utilizar no ponto de venda.

5. Conclusão

A decisão exarada pela Suprema Corte americana despertou diversas reações, muitas delas críticas ao raciocínio empregado pela maioria da corte. Tim Wu sentenciou o fim do direito antitruste com a decisão⁴⁵. O *Open Markets Institute*, organização que participou do julgamento como *amicus curiae* e tem em seus quadros a acadêmica Lina Khan⁴⁶, divulgou extensa nota criticando a decisão. De acordo com a manifestação da organização, a decisão do caso Amex representa um obstáculo injustificável para o *enforcement* da legislação antitruste, elevando para as Requerentes o ônus da prova do dano

⁴⁴ “*Visa and MasterCard - two of the major players in the credit-card market - have significant structural advantages over Amex. Amex competes with them by using a different business model, which focuses on cardholder spending rather than on cardholder lending. To encourage cardholder spending, Amex provides better rewards than the other credit-card companies*”.

⁴⁵ THE NEW YORK TIMES. *The Supreme Court Devastates Antitrust Law*. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2018/06/26/opinion/supreme-court-american-express.html>>.

⁴⁶ Lina Khan ganhou notoriedade após publicar artigo sobre a dificuldade do atual direito antitruste em lidar com a nova dinâmica econômica e plataformas, notadamente, a Amazon. Cf. KHAN, 2017.

concorrencial. Além disso, a definição do mercado relevante como um mercado de dois-lados estabelece um padrão que gerará efeitos para novos casos envolvendo as mais diversas plataformas e atividades econômicas⁴⁷.

Esta última crítica possui especial relevância, pois instalou-se um grande receio de que a decisão da Suprema Corte poderia ter o caráter de "salvo-conduto" para os gigantes da internet, como Amazon, Google e Facebook. Esta preocupação recai sobre o fato de tais plataformas também buscaram a classificação como *transactional platforms*, para que o racional da Suprema Corte se aplique em potenciais casos as envolvendo, beneficiando-se da forma como os mercados relevantes passaram a ser definidos⁴⁸.

No caso específico dos meios de pagamento, a decisão da Suprema Corte americana inaugura uma nova forma de se compreender os arranjos verticais presentes nos meios de pagamento. De acordo com a decisão, integrações verticais representam um menor risco concorrencial, de forma que somente efeitos relacionados a preços no mercado não são suficientes para provar o dano. Além disso, a definição mais ampla de mercado relevante, oferecida pela maioria da Corte, impõe maiores desafios para que se prove o poder de mercado de *players* de meios de pagamento. Isso ocorre porque as plataformas de meios de pagamento geram efeitos de rede para as duas pontas, dificultando também a definição de mercados relevantes.

Não há dúvidas que a decisão exarada no Caso Amex certamente oxigena as discussões não somente sobre o mercado de meios de pagamento, mas também aos crescentes mercados digitais. Todavia, deve-se ter em mente que o racional da Suprema Corte para os meios de pagamento somente foi possível de ser aplicado porque se tratam de *transactional markets*. No caso

⁴⁷ "Worse, the specious reasoning of the majority means that even such corporations as airlines and chicken processors can now reasonably claim their markets are "two-sided," and thereby win themselves more favorable review in many antitrust cases." Disponível em: <<https://openmarketsinstitute.org/releases/open-markets-statement-ohio-v-american-express/>>.

⁴⁸ Google e Facebook poderiam ser caracterizados como *transactional platforms* à medida em que o valor cobrado dos anunciantes propicia que as plataformas mantenham serviços a baixos custos para seus usuários. A caracterização de *transactional platform* parece ser mais clara no caso da Amazon, principalmente quando o produto é fornecido por um vendedor independente, de forma que a plataforma da Amazon apenas funciona como intermediário.

dos mercados digitais, ainda não é possível afirmar com segurança se eles também assim se caracterizam (não se pode dizer que há interdependência entre os dois lados do mercado), de forma que a definição de mercado relevante oferecida pela Corte deve ainda ser tratada com parcimônia nestes casos.

Bibliografia

AFFELDT, Pauline; FILISTRUCCHI, Lapo; KLEIN, Tobias. *Upward Pricing Pressure in Two-Sided Markets*. In: *Economic Journal*, vol. 123, 2013: pp. 505 e ss.

ARMSTRONG, Mark. *Competition in two-sided markets*. In: *RAND Journal of Economics*, vol. 37, nº. 3, 2006: pp. 668-691.

BANCO CENTRAL; SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO; SECRETARIA DE DIREITO ECONÔMICO. *Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos*. 2010. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/Relatorio_Cartoes.pdf>.

Último acesso em 17/09/2018.

CAILLAUD, Bernard; JULLIEN, Bruno. *Chicken & Egg: Competition among Intermediation Service Providers*. In: *RAND Journal of Economics*, vol. 34, 2003: p. 309 e ss.

EVANS, David. *The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets*. In: *Yale Journal of Regulation*, vol. 20, 2003: pp. 325 e ss.

_____. *Governing Bad Behavior by Users of Multi-Sided Platforms*. In: *Berkeley Technology Law Journal*, vol. 27, 2012: pp. 1201 e ss.

_____. *Essential Principles for the Design of Antitrust Analysis for Multisided Platforms*. October, 2018. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3261812>>.

EVANS, David; SCHMALENSEE, Richard. *Matchmakers: The New Economics of Multisided Platforms*. Boston, MA: Harvard Business Review Press, 2016.

FREITAS, Paulo. *Mercado de Cartões de Crédito no Brasil: problemas de regulação e oportunidades de aperfeiçoamento da legislação*. In: *Textos para Discussão nº 37*, Consultoria Legislativa do Senado Federal. Brasília, 2007.

HAGIU, Andrei; WRIGHT, Julian. *Multi-Sided Platforms*. In: *International Journal of Industrial Organization*, vol. 43, 2015: pp. 162 e ss.

HOVENKAMP, Erik. *Platform Antitrust*. In: *Journal of Corporation Law*, 2019 (no prelo): pp. 1-49. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3219396>. Último acesso em 19/09/2018.

KATZ, Michael Katz; SALLET, Jonathan. *Multi-Sided Platforms and Antitrust Enforcement*. In: *Yale Law Review*, vol. 127, nº. 7, 2018: pp. 2142-2175.

KHAN, Lina. *Amazon's Antitrust Paradox*. In: *The Yale Law Journal*, vol. 126, n. 3, 2017.

LEE, Robin. *Vertical Integration and Exclusivity in Platform and Two-Sided Markets*. In: *American Economic Review*, vol. 103, 2013: pp. 2960 e ss.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OECD. *Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms*. Disponível em <<http://www.oecd.org/daf/competition/Rethinking-antitrust-tools-for-multi-sided-platforms-2018.pdf>>. Último acesso em 20/09/2018.

MATTOS, Eduardo da Silva. *Concorrência no Sistema de Pagamentos: Condutas Anticompetitivas e Acesso a Câmaras de Compensação como Essential Facility*. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 67/2015, p. 111-129, jan-mar/2015.

PAIXÃO, Ricardo; D'Alvarenga, Marcelo; SILVEIRA, José Augusto. *Mercados de Dois Lados*. In: *Revista GV-executivo*, vol. 5, n. 1, 2006: pp. 25-29.

RIBEIRO, Amadeu; BISELLI, Esther; PELUSSI, Felipe. *Atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) sobre a indústria de meios eletrônicos de pagamento*. In: *Bancos e Serviços Financeiro: visões atuais*. MELO, Renato (Coord.). São Paulo: Bluchet, 2017: pp. 32 e ss.

ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean. *Cooperation among Competitors: Some Economics of Payment Card Associations*. In: *RAND Journal of Economics*, vol. 33, 2002: pp. 549 e ss.

_____. *Platform Competition in Two-Sided Markets*. In: *Journal of the European Economic Association*, vol. 1, 2003: pp. 990 e ss.

_____. *Two-Sided Markets: A Progress Report*. In: *RAND Journal of Economics*, vol. 37, 2006: pp. 645 e ss.

SCHMALENSEE, Richard. *Payment Systems and Interchange Fees*. In: *Journal of Industrial Economics*, vol. 50, 2003: pp. 103 e ss.

SCHWARTZ, Marius; VINCENT, Daniel. *The No Surcharge Rule and Credit User Rebates*. In: *Review of Network Economics*, vol. 5, 2006: pp. 72 e ss.

SIDAK, J. Gregory; WILLIG, Robert. *Two-sided market definition and competitive effects for credit cards after United States v. American Express*. In: *Criterion Journal on Innovation*, vol. 1, 2016: pp. 1301-1311.

WEYL, Glen. *A Price Theory of Multi-Sided Platforms*. In: *American Economic Review*, vol. 100, 2010: pp. 1642 e ss.

WRIGHT, Julian. *Optimal Card Payment Systems*. In: *European Economic Review*, vol. 47, 2003: pp. 587.

_____. *Why Payment Card Fees are Biased Against Retailers*. In: *RAND Journal of Economics*, vol.43, 2012: pp. 761 e ss.