



Sección Diálogos

Mercado de medios de pago con tarjeta en Chile: Análisis económico y su transición al M4P

**María Sofía Bucher P.
Dominga Fantoni I.**

Mercado de medios de pago con tarjeta en Chile: Análisis económico y su transición al M4P¹



María Sofía Bucher P.

Ingeniería Comercial con mención en Economía, Pontificia Universidad Católica. Magíster en Economía Aplicada con mención en Políticas Públicas en la misma universidad. Tesis en colaboración con equipo de Development Impact Evaluation del Banco Mundial, aprobada con calificación máxima. Ayudante de Competencia y Mercado, entre otros cursos. Práctica profesional en CeCo.



Dominga Fantoni I.

Ingeniería Comercial con mención en Economía, Pontificia Universidad Católica. Magíster en Economía Aplicada con mención en Políticas Públicas en la misma universidad. Participante en el grupo ganador de competencia internacional en materia de libre competencia "MootComp" 2021. Investigadora en centro de estudios público Acción Educar.

¹ Nos gustaría agradecer a Claudio Agostini y Felipe Irrarázabal por su guía y comentarios. Adicionalmente, agradecemos el constante apoyo en la investigación que nos brindaron Tania Domic y Juan Pablo Iglesias.

ÍNDICE

Resumen ejecutivo	4
Introducción	7
Mercado de dos lados y medios de pago	11
3.1 Descripción de los mercados de dos lados.....	11
3.2 Implicancias para la libre competencia.....	15
3.3 Mercados de dos lados y medios de pagos.....	16
3.3.1 Participantes del mercado.....	17
3.3.2 Externalidades en un mercado de medios de pagos.....	18
Dos principales modelos de medios de pago: M3P y M4P	20
4.1 M3P.....	20
4.2 M4P.....	22
4.2.1 Condiciones para un modelo de 4 partes.....	25
El caso de Chile	33
5.1 Evolución del mercado.....	33
5.2 Principales actores en el mercado de medios de pago.....	43
5.3 Sistema de medios de pago en Chile.....	46
5.4 Condiciones para un M4P: Evaluación en Chile.....	47
5.4.1 Separación de la adquirencia y la emisión.....	47
5.4.2 Interoperabilidad.....	51
5.4.3 Competencia en la adquirencia.....	57
5.4.4 Regulación de las tasas de intercambio.....	58
Desafíos de la regulación futura: Reglas de las Marcas	62
6.1 No-surcharge rule (“NSR”).....	64
6.2 Honour all cards rule.....	67
Conclusiones	71
Glosario	73
Referencias	75

RESUMEN EJECUTIVO

- El mercado de medios de pago con tarjetas comprende todas las transacciones realizadas con tarjetas de crédito, débito y prepago. Este mercado ha transitado desde el uso de medios tradicionales, como el efectivo y cheques, a la masificación de métodos electrónicos de pago, como las tarjetas de crédito y de débito, y otros medios alternativos.
- Este mercado es un mercado de dos lados, donde un intermediario (o “plataforma”) facilita la interacción entre distintos grupos de usuarios. En este caso, entre tarjetahabientes y comercios. La característica esencial de estos mercados es que las decisiones de un grupo de usuarios afectan las decisiones del grupo al otro lado del mercado. Esta interdependencia surge de la presencia de externalidades de red y, en particular, efectos cruzados de red, que se producen cuando el valor de la plataforma a un lado del mercado aumenta a medida que más consumidores del otro lado participan en la plataforma, y viceversa.
- La existencia de efectos cruzados de red hace que la fijación de precios de la plataforma tenga una característica particular: la no-neutralidad a la estructura de precios. Esto implica que los beneficios y la eficiencia económica del mercado de pagos no se vean solamente afectados por el precio agregado que se cobra a ambos lados, sino también por la descomposición del precio cobrado a cada lado del mercado. Así, la plataforma busca un equilibrio que amplíe ambos lados de la demanda.
- La no-neutralidad de la estructura de precios hace que los precios cobrados a cada grupo de usuarios no reflejen necesariamente los costos marginales incurridos por la plataforma al proveer sus servicios, posibilitando la existencia de “subsidiros cruzados de red”. Estos subsidiros se refieren a la situación en la que un grupo paga un precio que es relativamente bajo en relación con el costo que le significa participar en la plataforma; mientras que otro grupo paga un precio relativamente más alto en relación con su costo.
- En el mercado de medios de pago con tarjeta se encuentran, por un lado, los tarjetahabientes y, en el otro lado, los comercios. Una plataforma facilita la interacción entre ambas partes cuando un tarjetahabiente utiliza su tarjeta para pagar el precio de un bien o servicio ofrecido por un comercio. Estos grupos dependen fuertemente el uno del otro, ya que mientras más comercios aceptan las tarjetas como medio de pago, más tarjetahabientes demandarán tarjetas, y viceversa (externalidades de red).
- Si bien muchos mercados de dos lados no son regulados, en el mercado de pagos, el bajo número de participantes que opera la plataforma suele estar asociado a un elevado poder de mercado, que puede ser perjudicial para el resto de los actores en la industria. En esta línea, tanto la literatura especializada como la experiencia comparada ha llevado a muchos expertos a apoyar la fijación de la principal tarifa del sistema (tasa de intercambio) y la imposición de ciertas medidas de transparencia, entre otras políticas regulatorias.
- Existen dos principales modelos de organización en el mercado de pagos: el modelo de tres partes (M3P) y el modelo de cuatro partes (M4P). En el M3P participan tres actores: comercios, tarjetahabientes, y la plataforma intermediaria. En este, el intermediario cumple dos roles: emisión y adquisición.

- Por su parte, el M4P está conformado, en realidad, por cinco partes: los tarjetahabientes, los comercios, los emisores, los adquirentes y la plataforma. La principal diferencia de un M4P y un M3P es la separación de la función de emisión y adquirencia. Los emisores son entidades que emiten tarjetas. Por su parte, los adquirentes son entidades que afilian a los comercios a las marcas de tarjetas (Marcas), permitiendo que estos procesen los pagos que se realizan con tarjeta. Bajo esta estructura, la plataforma es un nuevo actor que permite la interacción entre emisores y adquirentes, por lo que conecta, indirectamente, tarjetahabientes y comercios.
- En la actualidad, la forma de organización más utilizada es el M4P. En términos de eficiencia y libre competencia entre sus participantes, existen cuatro condiciones que deben cumplirse para que el mercado de pagos opere de forma plena: (i) separación de la adquirencia y emisión; (ii) interoperabilidad; (iii) competencia en la adquirencia; y, (iv) regulación de la tasa de intercambio. Estas condiciones surgen de la literatura especializada en esta materia (especialmente los estudios de Rochet y Tirole), en conjunto con la experiencia jurídica que han tenido distintos países en relación con el mercado de medios de pago.
- En primer lugar, el M4P requiere que la emisión y la adquirencia no se vinculen directamente, sino que lo hagan principalmente a través de la afiliación a las Marcas, que actúan como plataformas intermediarias. En segundo lugar, se requiere que el sistema de pagos sea interoperable, es decir, que un tarjetahabiente pueda realizar un pago con el medio que sea de su preferencia, sin importar al sistema de pago al cual el comercio esté afiliado y el adquirente que le provea dicha afiliación. Esto permite la entrada de nuevos participantes al mercado. En tercer lugar, debe existir competencia entre los agentes que ofrecen tanto servicios de emisión como de adquirencia. Esto se traduce en una mayor cobertura de los medios de pago con tarjeta y fomenta la innovación en la industria. Por último, en el M4P surge la tasa de intercambio (TI) “explícita”, un cobro del emisor al adquirente por sus servicios, la cual debe ser regulada en presencia de poder de mercado de las Marcas. La TI afecta el equilibrio “aguas abajo”, equilibrando demanda de tarjetahabientes y comercios. En ausencia de regulación, estas tasas son determinadas libremente por la plataforma, y debido a sus incentivos, suelen ser muy elevadas.
- El informe aborda la evolución de este mercado en Chile. El mercado chileno de medios de pago con tarjeta comenzó a desarrollarse en 1989 con la creación de Transbank, un *Joint-Venture* formado por los principales bancos emisores, que gestionó la adquirencia y operación de los medios de pago por muchos años. Con ello, el lado adquirente —que no enfrentaba competencia— se encontraba prácticamente integrado con el lado emisor. En un comienzo, esta situación era reconocida y autorizada por la autoridad de libre competencia chilena. Luego, el año 2003, se presentaron denuncias a Transbank por cobro de comisiones abusivas a los comercios, lo cual llevó a que se le ordenara a Transbank presentar un plan de autorregulación a la autoridad de libre competencia, que fue finalmente aprobado en 2006.
- Luego de otros procesos judiciales, el Tribunal de Libre Competencia (TDLC) dictó la Proposición Normativa 19, a comienzos de 2017, la cual destaca la necesidad de regular integralmente el mercado, separar el rol emisor de la adquirencia, fomentar la competencia en el lado adquirente y fijar las TI cuando operase el M4P. Al año siguiente, Santander anunció su salida de Transbank y su intención de lanzar su propia red de adquirencia, Getnet. En los últimos años, han ingresado nuevos competidores en el mercado adquirente.

- En el año 2020, Transbank sometió a consulta ante el TDLC un nuevo Sistema Tarifario. Este fue aprobado con medidas por el TDLC, pero fue posteriormente rechazado por la Corte Suprema, que acogió los recursos de reclamación interpuestos por varios de los actores del mercado. En julio de 2021, se promulgó la Ley 21.365 que regula las TI de tarjetas de pago y, en agosto de 2022, el TDLC dictó la Instrucción de Carácter General N°5/2022 (ICG N°5), relativa a este mercado. Las TI fueron fijadas de modo definitivo en febrero de 2023.
- En suma, la industria ha experimentado transformaciones importantes que han dado lugar a la transición desde un M3P a un M4P en los últimos años. En Chile, el M3P no estaba siendo regulado de manera efectiva, lo que generó fallas de mercado que se vieron reflejadas en múltiples procesos judiciales y decisiones comerciales en la industria. Si bien la solución a estos problemas no era única, en Chile se optó por transitar a un M4P.
- El informe describe el estado actual de las cuatro condiciones necesarias para un pleno funcionamiento del M4P en Chile. En cuanto a la separación adquirencia y emisión, Transbank ha puesto fin a sus contratos con los bancos emisores para la gestión de sus licencias adquirencia, y ha suscrito contratos con las Marcas de forma independiente de los emisores. En términos de interoperabilidad, ha habido importantes avances, en parte debido a la intervención de las autoridades sectoriales y de libre competencia, que buscan mejorar las condiciones competitivas de este. Por otra parte, los límites definitivos a las TI se encuentran fijados desde comienzos de este año. Por último, ha habido nuevos entrantes en la adquirencia, lo cual indica menores barreras a la entrada. Sin embargo, continúa existiendo una elevada concentración en este lado del mercado.
- Aun cuando el M4P estuviese en pleno funcionamiento en Chile, el mercado de medios de pago seguirá presentando desafíos para las autoridades de competencia. Esto se ha observado en otras jurisdicciones, donde el poder de las Marcas (como Visa y Mastercard) ha generado ineficiencias. Esto es, en parte, lo que el TDLC buscó abordar en la ICG N°5, donde se examinaron dos prácticas comerciales controvertidas de las Marcas: la regla de no recargo y la regla de aceptación de todas las tarjetas. Esta discusión se encuentra inconclusa, debido a que múltiples partes del mercado presentaron recursos de reclamación ante la Corte Suprema.

I. INTRODUCCIÓN

a. Objetivo

El objetivo de este artículo es facilitar la comprensión del desarrollo y funcionamiento del mercado de medios de pago con tarjetas, desde una mirada objetiva. Para esto, se busca explicar de forma simplificada los principales conceptos económicos involucrados en este mercado. Se identifican las ineficiencias y riesgos anticompetitivos que pueden afectarlo, las herramientas regulatorias que se pueden utilizar para corregir y cubrir dichas ineficiencias y riesgos, y los dos principales modelos de organización que puede adoptar este mercado.

Es de especial importancia para Chile abordar este tema, pues es pertinente analizar el estado del mercado en el país en el contexto de la libre competencia y cuáles desafíos presenta para las autoridades involucradas. Debido a la complejidad de este mercado, puede haber ciertos aspectos que no sean desarrollados en su totalidad en este documento.

En este sentido, se explicará que este mercado se encuentra en medio de una transición de un modelo de organización, llamado “modelo de 3 partes” (M3P), hacia un modelo de organización denominado “modelo de 4 partes” (M4P). Cabe notar que dicho cambio no fue motivado por la superioridad de un modelo por sobre el otro, puesto que ambos son viables en la práctica. Sin embargo, debido a las características inherentes a cada uno, requieren diferentes formas de regulación.

En Chile, el M3P no estaba siendo regulado de manera óptima, lo que generó fallas de mercado que resultaron en varios procesos judiciales. La solución a este problema no es única. Una manera de superar estas imperfecciones es regular de forma efectiva el M3P. Otra forma alternativa de lograr esto, es mediante la transición de un M3P a un M4P. Esto último fue lo que ocurrió en Chile.

Las complejidades asociadas a la organización de un mercado de medios de pago con tarjetas también han presentado desafíos para las autoridades de libre competencia de otros países. En consecuencia, a fin de contextualizar los desafíos del sistema chileno en el marco internacional, este artículo abordará literatura y experiencia regulatoria de otros países en distintos ámbitos de este mercado.

b. Medios de pago con tarjetas y contexto histórico

En términos generales, el mercado de medios de pago con tarjetas comprende las transacciones realizadas mediante el uso de tarjetas de crédito, débito y prepago (también llamadas tarjetas con “provisión de fondos”)². Así, este mercado excluye a otros medios de pago como el dinero en efectivo, cheques y transferencias electrónicas. En una sección posterior de este artículo se explicará en detalle la naturaleza y funcionamiento del mercado en cuestión.

2 Una tarjeta de prepago es un medio de pago que posee un monto de dinero previamente asignado, el cual se puede utilizar para realizar compras físicas o virtuales. A diferencia de las tarjetas de débito, este tipo de tarjetas no están vinculadas a una cuenta bancaria.

Respecto al contexto histórico del mercado de medios de pago, este está marcado fuertemente por la innovación tecnológica y la globalización. De esta manera, gracias al desarrollo de nuevas tecnologías (como la red móvil) y la operación de compañías de tarjetas con presencia internacional, el mercado de medios de pago ha transitado desde el uso de medios tradicionales, como el efectivo y cheques, a la masificación de nuevos métodos electrónicos de pago, como las tarjetas de crédito y de débito. Asimismo, han surgido medios de pago alternativos a las estructuras de tarjetas de crédito y débito, como los pagos “P2P” (*Peer-to-Peer*³). Adicionalmente, se puede notar que la transformación de este mercado ha ido de la mano del auge del *e-commerce*, lo que hizo posible una mayor penetración de las tarjetas de crédito y de los nuevos medios de pago electrónicos con potencial sustitutivo de los medios de pago tradicionales (OCDE, 2006).⁴

El alcance y velocidad de la transformación de los sistemas de pago ha variado a lo largo del mundo. Mientras que, en países como Australia, Nueva Zelanda y algunos países europeos (especialmente los nórdicos), ha habido una rápida penetración de los nuevos medios de pago; en Latinoamérica se ha presenciado una lenta modernización del sistema. A pesar del desarrollo de la tecnología móvil y del acceso a Internet en la región, los países latinoamericanos aún enfrentan desafíos en materia de regulación y competencia⁵.

En Chile, en línea con la tendencia mundial, el uso de medios de pago diferentes al efectivo ha aumentado considerablemente (Tabla 1). En comparación con otras economías latinoamericanas, Chile presenta una alta penetración del uso de las tarjetas de débito, crédito y transferencias de fondos, lo cual se intensificó con la aparición de la “Cuenta Rut”⁶ el 2006. Por su parte, el uso de efectivo y cheques ha disminuido de manera considerable en los últimos años, tendencia que se acentuó notablemente con la pandemia.

3 Los pagos P2P permiten enviar dinero directamente a otra persona. Estos sistemas de pago -como Google Pay o PayPal- permiten a los usuarios enviar y recibir dinero desde sus dispositivos móviles a través de una cuenta bancaria o una tarjeta vinculada.

4 En este contexto, nuevos agentes han entrado al mercado, como los “Proveedores de Servicios de Pago” (PSP), compitiendo con los actores tradicionales (OCDE, 2021). Adicionalmente, la innovación tecnológica y la evolución de la regulación han permitido la entrada de las *FinTechs* y *BigTechs*, que han desarrollado medios de pago innovadores y nuevos servicios diversificados (p. ej., gestión de cuentas y asistencia en el pago del IVA).

5 Existen diferencias en el desarrollo de los medios de pagos en América Latina que se explican por distintos niveles de bancarización y de acceso a dispositivos móviles e Internet (OCDE, 2021). Además, las estructuras de mercado y los aspectos culturales de los consumidores difieren entre los países de la región. Así, los marcos jurídicos y regulatorios se enfrentan al desafío de analizar las particularidades del mercado de medios de pago de cada país.

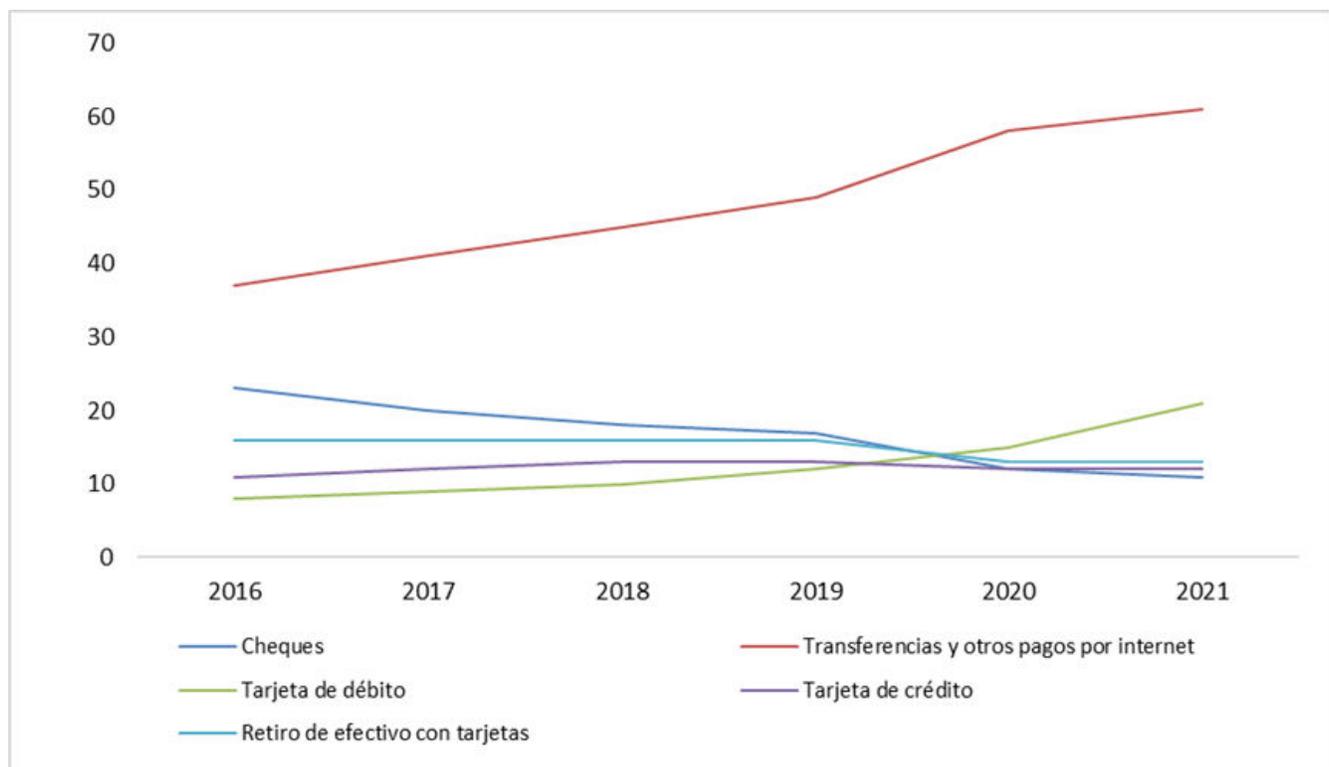
6 La “Cuenta RUT” es una cuenta vista ofrecida por el Banco Estado (Banco del Estado de Chile) que incluye una tarjeta de débito, y que no posee costo de mantención ni de apertura. Recibe este nombre ya que el número de cuenta es el RUN de su titular, sin dígito verificador. Para la apertura de esta cuenta no se exigen requisitos de renta ni antecedentes comerciales.

Tabla 1: Principales medios de pago utilizados por personas naturales en Chile

	Número de transacciones en millones						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Variación 2016-2021
Cheques	72	61	52	43	24	17	-76%
Transferencias y otros pagos por internet	254	319	401	532	693	873	244%
Tarjeta de débito	740	899	1137	1425	1483	2391	223%
Tarjeta de crédito	472	530	592	578	444	536	14%
Retiro de efectivo con tarjetas	392	418	439	438	232	360	-8%
	Monto de transacciones como % del PIB						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Variación 2016-2021
Cheques	23	20	18	17	12	11	-52%
Transferencias y otros pagos por internet	37	41	45	49	58	61	65%
Tarjeta de débito	8	9	10	12	15	21	163%
Tarjeta de crédito	11	12	13	13	12	12	9%
Retiro de efectivo con tarjetas	16	16	16	16	13	13	-19%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y BCCh.

Figura 1: Principales medios de pago utilizados por personas naturales en Chile (Monto de transacciones como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y BCCh.

En el último año, se han producido significativos ajustes regulatorios y diversos procesos legales en este país, que han generado transformaciones en el mercado en comparación con el período correspondiente a los datos contenidos en la Tabla 1. Sin embargo, la información sigue siendo útil para ilustrar el desarrollo del mercado en ese período.

La presente investigación se ordena de la siguiente manera: en primer lugar, la Sección 3 describe los mercados de dos lados y explica por qué el mercado de medios de pagos con tarjeta clasifica como tal. La Sección 4, describe los dos posibles modelos de organización de un mercado de medios de pago con tarjetas: el M3P y el M4P, identificando los actores que participan en cada uno. Asimismo, se describen los elementos esenciales que debe tener el mercado para que el M4P opere plenamente. Luego, la Sección 5 describe la dinámica del mercado de medios de pago de Chile, identificando los hitos regulatorios y judiciales que provocaron su transición desde un M3P a un M4P, y los elementos de cuya consolidación depende la operación efectiva del M4P. Por último, en la Sección 6 se analizan los desafíos futuros de la industria de medios de pago, a la luz de la literatura económica y la evidencia internacional, especialmente en lo que respecta al rol de las denominadas “Reglas de las Marcas de Tarjetas”⁷.

⁷ El concepto de “Marcas de Tarjetas” será explicado más adelante.

III. MERCADO DE DOS LADOS Y MEDIOS DE PAGO

3.1. Descripción de los mercados de dos lados

Un mercado de dos lados se refiere a un mercado en donde un intermediario (“plataforma”)⁸ que provee uno o más servicios que facilitan la interacción entre distintos grupos de usuarios. La característica clave de este tipo de mercado es que las decisiones de un grupo (a un lado del mercado) afectan los resultados de un grupo al otro lado del mercado. Es decir, ambos lados están interconectados⁹. La Figura 2 ilustra el funcionamiento general de los mercados de dos lados. Como se puede ver, un grupo de usuarios (por ejemplo, consumidores) interactúa con otro grupo de usuarios (por ejemplo, proveedores) a través de una plataforma. Esta plataforma busca ampliar la provisión de servicios en los dos lados del mercado para así poder maximizar sus ganancias.

Los mercados de dos lados están presentes en múltiples servicios. Por ejemplo, un mercado tradicional de dos lados es el de avisos publicitarios en medios de comunicación, como los periódicos y las plataformas de anuncios online (Google Ads). En este caso, los medios de comunicación actúan como la plataforma que permite la interacción entre las empresas, que promocionan sus bienes o servicios (productores), con los lectores (potenciales consumidores de los productos ofrecidos por las empresas).

También existen otros mercados que operan bajo este esquema, como las plataformas digitales. Tal es el caso de las empresas tecnológicas de transporte de usuarios, donde una aplicación actúa como intermediario (plataforma) entre dos grupos de usuarios: viajeros y conductores. Nuevamente, ambos grupos interactúan a través de un intermediario que se beneficia de las necesidades de ambos tipos de usuarios: por un lado, la necesidad de desplazarse (viajeros); por otro lado, la necesidad de prestar servicios de movilización para generar ingresos (conductores).

Figura 2: Mercado de dos lados



Fuente: Elaboración propia.

8 La plataforma funciona como medio de intermediación o de *matching* entre distintos lados del mercado, por ejemplo, vendedores y compradores en *marketplaces*.

9 Esta característica puede estar presente en mercados de más de dos lados, como en aplicaciones que conecten a varios tipos de usuarios entre sí. Sin embargo, los medios de pagos son un mercado de 2 lados, por lo que la investigación hará énfasis en este tipo de mercado en particular.

Los mercados de dos lados se caracterizan por la aparición de distintas externalidades, que pueden hacer que la asignación de recursos provistos por la plataforma, en el equilibrio, no sea la óptima. En otras palabras, la existencia de externalidades podría evitar que se maximice el bienestar conjunto de todos los integrantes del mercado. Las externalidades se refieren a fallas en el mercado que surgen cuando un agente realiza una acción que produce un costo (i.e., externalidad “negativa”) o un beneficio (i.e., externalidad “positiva”) sobre un tercero que no participa en la actividad o transacción, y que el agente no toma en cuenta en su decisión. Si este costo o beneficio “indirecto”¹⁰ no es tomado en cuenta por el responsable de su producción, el equilibrio no será el óptimo social.

Ahora bien, existen ciertas externalidades particulares de los mercados de dos lados. Estas externalidades se llaman “externalidades de red”, y se producen cuando el valor de un servicio en un lado del mercado aumenta en la medida que más usuarios de ese lo utilizan. Un ejemplo de estas externalidades es aquella que surge del uso de los teléfonos móviles. Las personas usan este medio para comunicarse con otros individuos, pero para ello necesitan que la otra persona también tenga un celular. Así, mientras más personas tengan celulares, el servicio aumentará su valor y, por lo mismo, aumentará la demanda por este bien.

Un segundo tipo de externalidad, que también es muy común en los mercados de dos lados, son los “efectos cruzados de red”. Estos efectos se producen cuando el valor que le otorgan los usuarios, de un lado de la plataforma, aumenta en la medida que aumenta el número de usuarios que participan en el otro lado de la plataforma, y viceversa. Lo anterior ocurre porque los distintos grupos de usuarios se retroalimentan entre ellos: en la medida que los usuarios en un lado del mercado utilicen con mayor intensidad los servicios de la plataforma, esta última se vuelve más atractiva para los usuarios que participan desde el otro lado de la plataforma, haciendo que estos también intensifiquen su participación.

Un ejemplo que ilustra el funcionamiento de estos efectos cruzados de red ocurre en las plataformas de búsqueda de empleo. Si aumenta la cantidad de empresas suscritas en la plataforma, el incentivo a registrarse para quienes buscan empleo aumenta. Esto ocurre porque la probabilidad de que encuentren trabajo en el sitio crece. Lo mismo ocurre para las empresas: mientras más personas se registren para buscar trabajo, más empresas querrán participar en la plataforma, ya que aumentarán las probabilidades de que encuentren a un candidato adecuado para el cargo que buscan.

Los efectos cruzados de red tienen un impacto significativo en la determinación de los precios que fijan los dueños de la plataforma por los servicios que prestan a cada tipo de usuario. Esto se debe a que, si el precio cobrado a un lado de la plataforma (o a un tipo de usuario) cambia, no solo se verá afectada la demanda por el servicio prestado a ese lado en particular, sino que también se puede afectar la demanda por los servicios prestados en el otro lado de la plataforma y, por ende, en su precio. Esto ocurre por las externalidades cruzadas de red que, como se explicó, hacen que el valor del bien de un lado dependa de la cantidad de usuarios presentes en el otro lado del mercado.

¹⁰ En este contexto, un costo o beneficio indirecto se refiere a un costo o beneficio que no es directamente pagado/percibido por el productor o consumidor de un bien o servicio, pero que es sufrido/disfrutado por otros agentes como resultado de la producción o consumo de dicho bien o servicio. Otra forma de verlo es cuando se produce un efecto sobre un tercero que no tiene control sobre la acción que produce dicho efecto. En estos casos se habla de un costo o beneficio indirecto. Cuando, por el contrario, el individuo tiene control de decisión sobre la acción que genera el efecto recibido, se habla de un costo o beneficio directo.

Siguiendo con el ejemplo de las plataformas de búsqueda de empleo, si las comisiones cobradas a las empresas por participar en estos portales suben, menos empresas estarán dispuestas por pagar para estar dentro de la plataforma. Al mismo tiempo, el menor número de empresas hace que la plataforma se vuelva menos atractiva para las personas que buscan empleo, por lo que tendrán menos incentivos a ingresar en esta. Así, la subida de precio no solo afecta la demanda de las empresas, sino que también la de las personas que buscan empleo.

Dada esta interdependencia de los distintos lados del mercado, los mercados de dos lados tienen una característica particular: la *no-neutralidad a la estructura de precios* del mercado. La *estructura de precios* del mercado es la descomposición o reparto del precio total en distintos cobros establecidos para los tipos de usuarios que participan en la plataforma. Esto se contrapone con el *nivel de precios*, definido como el precio total cobrado por la plataforma, y que financia la operación de esta. En estos mercados, los beneficios y la eficiencia económica no son solamente afectados por el precio agregado que se cobra a ambos lados, sino también por la descomposición de dicho precio entre los participantes del mercado (Rochet y Tirole, 2004).

Es por esto que, en los mercados de dos lados, los dueños de las plataformas dedican mucho tiempo y recursos a determinar qué lado del mercado debe soportar una mayor o menor carga de la fijación de precios, de tal forma se maximicen sus ganancias totales. Muchas veces la plataforma puede generar pocos ingresos desde un lado de la plataforma (o llegar incluso a generar pérdidas), siempre y cuando éstas sean compensadas con mayores ingresos en el otro lado de la plataforma. En definitiva, la plataforma buscará un equilibrio que permita ampliar la demanda por sus productos entre todos sus usuarios, resguardando que los cobros de un lado del mercado no generen efectos negativos cruzados sobre el otro.

El hecho de que los dueños de la plataforma descompongan su estructura de precios entre sus distintos grupos de usuarios, implica que los precios cobrados a cada grupo no reflejan necesariamente los costos marginales incurridos en la provisión de cada servicio. Siguiendo con el ejemplo de las plataformas de búsqueda de trabajo, no será necesariamente óptimo cobrarles a las empresas el costo marginal que paga la plataforma por proveerle el servicio de intermediación, aun cuando haya competencia perfecta entre las empresas por estar dentro del portal de empleos. Esto, ya que ese precio no toma en cuenta los efectos de red. Por ejemplo, puede que el costo marginal de proveer el servicio a las empresas sea alto y, por ende, según la lógica económica clásica, lo más razonable sería traspasar dicho costo a las empresas. Sin embargo, bajo esta tarificación, no se estaría considerando que, aun cuando proveer el servicio implica dicho costo, mantener un precio menor también genera beneficios, ya que se vuelve más atractiva para las personas que buscan empleo. Por ello, en algunas circunstancias, lo óptimo para los dueños de la plataforma es cobrar un precio menor que el costo de proveer su servicio.

La situación descrita en el ejemplo anterior conlleva a que se generen los denominados “subsidijs cruzados de red”. Los subsidijs cruzados de red son situaciones en que un tipo de usuarios financia a otro tipo de usuarios. Es decir, un grupo paga un precio que es relativamente más bajo que el costo que le significa participar en la plataforma, a costa de que el otro grupo pague un precio relativamente más alto que el costo que le significa participar en la plataforma. Justamente, los subsidijs cruzados de red surgen como una consecuencia de las externalidades de red ya que, aun cuando los beneficios de un lado sean negativos para la plataforma, esto puede atraer más consumidores del otro lado del mercado, haciendo que los beneficios totales sean superiores al que se obtendría si se fijan los precios de ambos

grupos de consumidores por separado (Rochet y Tirole, 2006).

¿Son las externalidades de red siempre un fenómeno que requiere ser regulado? Una manera de responder esta pregunta es haciendo alusión al teorema de Coase (1960)¹¹, que plantea que, si la asignación resultante de un mercado es ineficiente, y nada obstaculiza la negociación, las partes se reunirán y negociarán su camino hacia la eficiencia. Sin embargo, Rochet y Tirole (2004) demuestran que el teorema de Coase no se cumple en los mercados de dos lados en los cuales las ganancias no dependen solamente del nivel de precios, sino que también de su descomposición. Asimismo, entre los factores que favorecen esta no-neutralidad a la estructura de precios del mercado, se encuentran los costos de transacción entre usuarios finales¹² y las restricciones impuestas por la plataforma a la fijación de precios entre usuarios finales¹³. Sumado a esto, estas distorsiones se exacerban cuando la plataforma posee poder de mercado.

Así entonces, los mercados de dos lados no van a requerir regulación siempre y cuando estén en condiciones de negociar una asignación eficiente, es decir, no haya asimetrías de información ni costos de transacción. En el caso particular del mercado de los medios de pagos, la principal razón que incentiva la regulación por parte de las autoridades de libre competencia es la capacidad que tienen los dueños de la plataforma (red de pagos) de ejercer el *poder de mercado* que obtiene la plataforma, así como también la presencia de asimetrías de información y costos de transacción. Como se verá más adelante, las plataformas son los principales actores que han tendido a concentrar el poder de mercado, debido a la existencia de un reducido número de actores. Además, los altos niveles de inversión que supone el desarrollo de redes de procesamiento de pagos hechos con tarjeta, junto con la presencia de economías de escala y ámbito, favorecen la generación de barreras de entrada, las que a su vez son exacerbadas con los efectos de red.

Adicionalmente, la complejidad del mercado de medios de pago favorece la existencia de asimetrías de información. Un ejemplo de este tipo de falla es cuando un tarjetahabiente no siempre conoce ex ante la política de aceptación de tarjetas de un comercio, de modo que el valor que le otorga a su tarjeta puede verse mermada si este no acepta su tarjeta como medio de pago. Otro ejemplo de asimetría de información ocurre cuando los tarjetahabientes desconocen qué fracción del precio que pagan por un bien o servicio, que pagan con tarjeta, corresponde al costo que incurre el comercio para poder aceptar dicho medio de pago. Este desconocimiento muchas veces conlleva a que la estructura de precios cobrados por la plataforma perjudique a algunos tipos de usuarios por sobre otros.

Por ello, surge la necesidad de regular estos mercados para lograr un equilibrio que internalice las externalidades producidas y los excedentes de todos los participantes del mercado. En línea con los estudios de Rochet y Tirole, en los últimos años, se ha enfatizado que la internalización de los efectos cruzados de red debe ser mediada por un agente que considere el bienestar de todos los participantes (y no solo la de los dueños de la plataforma), de manera que facilite la interacción entre los distintos lados del mercado

11 Técnicamente, el teorema de Coase establece que, si los derechos de propiedad están claramente establecidos, son negociables y no hay costos de transacción ni información asimétrica, el resultado de la negociación entre dos (o varias) partes será eficiente en sentido de Pareto, incluso en presencia de externalidades. La eficiencia en el sentido de Pareto es un concepto utilizado en economía para describir una situación en la cual no es posible mejorar el bienestar de un individuo sin empeorar el bienestar de otro. Es decir, se alcanza la eficiencia de Pareto cuando se distribuyen los recursos de tal manera que cualquier cambio que se haga para mejorar la situación de un individuo, necesariamente empeora la situación de otro.

12 Debe darse, por ejemplo, que el proveedor no pueda traspasar al comprador un aumento de su costo de utilizar la plataforma.

13 Por ejemplo, un caso de una restricción impuesta por la plataforma que impide a las partes negociar es la norma de no discriminación fijada por un sistema de pago con tarjeta que exige que el precio del comerciante debe ser el mismo si el cliente utiliza efectivo o tarjeta.

(Howard Shelanski, 2017). Así, por ejemplo, un monopolista dueño de la plataforma, si bien considera los efectos de red para determinar su sistema tarifario, éste puede ejercer su poder de mercado, cobrando un precio distinto al óptimo social.

Por otro lado, la competencia entre plataformas tampoco deriva necesariamente en una asignación socialmente óptima. Si bien dicha competencia disminuye el poder de mercado que pueden ejercer las plataformas en el cobro de sus servicios, algunas características de estos mercados generan que las plataformas puedan mantener cierta capacidad de ejercer poder de mercado aún en competencia. Como, por ejemplo, la fidelidad que tienen los usuarios a las plataformas, producto -precisamente- de las externalidades de red. Así, la literatura sugiere que es necesario regular este tipo de mercados, aun en presencia de varios participantes.

3.2. Implicancias para la libre competencia

Las características mencionadas de los mercados de dos lados pueden tener un impacto relevante en la competencia del mercado en cuestión. Por ejemplo, múltiples autores han encontrado evidencia que sugiere que los efectos cruzados de red pueden producir la fidelización de los consumidores a una plataforma ya establecida (incumbente), generando barreras de entrada y aumentando la concentración y el poder de mercado de dicha plataforma (Bergemann y Bonatti, 2019; Jullien et al., 2021).¹⁴

Por otro lado, las externalidades cruzadas de red pueden implicar desafíos en términos de fijación de precios. Como se mencionó, estas externalidades pueden radicar en la fijación de precios por debajo del costo marginal para un grupo de usuarios, y por encima del costo marginal para otros, sin que ello configure una conducta de precios predatorios. En este caso, el grupo de consumidores que genera una mayor externalidad positiva sobre el otro lado del mercado, es decir, los que más influyen en el valor que tiene la plataforma para los usuarios, pagaría un precio menor (Wismer et al, 2017).¹⁵ Más allá de los efectos que pueda tener esta estructura de cobros en el bienestar de los participantes, la clave está en que el análisis competitivo de estos mercados se complejiza, porque los grupos de usuarios, al ser interdependientes, no pueden estudiarse por separado.

Ahora bien, en situaciones en que un usuario pueda usar más de una plataforma al mismo tiempo, sin mayores costos de cambios asociados (lo que se conoce como *multi-homing*¹⁶) las externalidades de red disminuyen (Hovenkamp, 2018). En cambio, cuando no existe *multi-homing*, crecen los riesgos anticompetitivos, debido a que la ausencia de sustitutos relevantes puede facilitar la concentración del poder de mercado en la plataforma incumbente y, en conjunto con las externalidades de red, aumentar

14 En algunos casos, puede suceder que un único oferente se lleve todo el mercado ("winner takes all"). Tirole (2019) afirma "*que los mercados actuales de las tecnologías de la información están muy concentrados es indiscutible. (...) Esto no tiene nada de anormal, ya que los usuarios son quienes tienden a acudir en masa a una o dos plataformas, según el servicio*". Esta y el resto de las traducciones al español que contiene el presente documento, son de las autoras.

15 Este es el caso de los mercados con tarifa igual a cero (*zero-price markets*) en los cuales no se le cobra a un lado de la plataforma (Belleflamme y Peitz, 2015). Esto es común en las plataformas de dos lados con usuarios privados y anunciantes -como las redes sociales-, en donde los primeros no pagan por participar.

16 Un ejemplo de *multi-homing* sería el caso de las plataformas Uber Eats (Uber Chile SpA), Rappi (Rappi Chile SpA) y PedidosYa (PedidosYa Chile SpA).

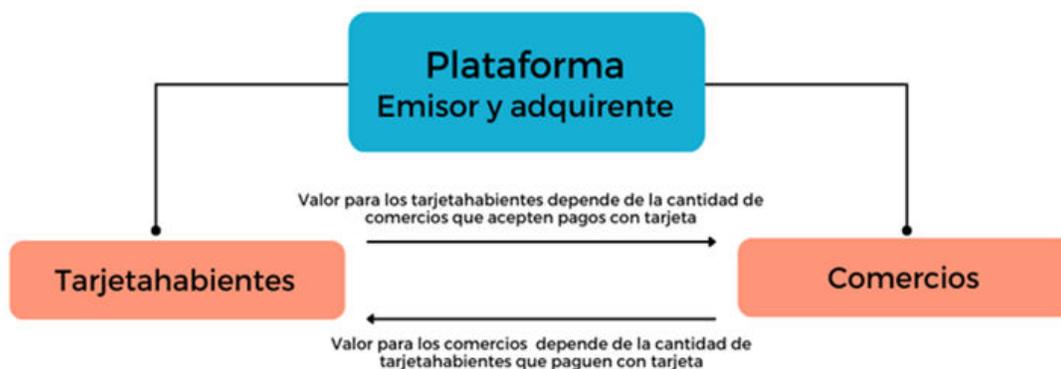
las barreras de entrada a potenciales competidores¹⁷.

En síntesis, existen razones de competencia (como el elevado nivel de concentración y poder de mercado que se puede generar en estas industrias), así como también de externalidades y fallas de mercado, que justifican la regulación de este tipo de mercados. Asimismo, ambos aspectos están relacionados con la presencia de los efectos cruzados de red característicos de este tipo de mercados¹⁸.

3.3. Mercado de dos lados y medios de pago

El mercado de medios de pago con tarjeta es un ejemplo de un mercado de dos lados. En este mercado se encuentran, por un lado, los tarjetahabientes, que son quienes demandan el acceso a la red de tarjetas de pago que es ofrecida por distintas plataformas. En el otro lado, se encuentran los comercios, que son quienes demandan el servicio de aceptación de pago con tarjetas a las plataformas intermediarias. Una plataforma facilita la interacción entre ambas partes cuando un tarjetahabiente utiliza su tarjeta para pagar el precio de un bien o servicio ofrecido por un comercio (es decir, liquidar una transacción). Estos grupos dependen fuertemente el uno del otro, ya que mientras más comercios aceptan las tarjetas como medio de pago, más tarjetahabientes demandarán tarjetas, y viceversa (externalidades de red). Esto se ilustra en la Figura 3:

Figura 3: Mercado de medios de pago con tarjeta



Fuente: Elaboración propia.

Es importante notar que el modelo ilustrado en la Figura 3 es una versión simplificada del mercado de medios de pago. Como se verá en las próximas secciones, en la práctica, el número de participantes en la industria, y su rol, varía según la forma en que se organice el mercado. A pesar de lo anterior, la esencia de este mercado se resume justamente en una plataforma que procesa los pagos hechos con tarjeta, más allá de que haya uno o más actores interviniendo tanto en el lado de la emisión, de la adquirencia, o en

17 Sin embargo, un estudio reciente de Dryden, Padilla, y Vasconcelos (2019) afirma que la existencia de *single-homing* no tiene por qué suscitar preocupaciones anticompetitivas, ya que el surgimiento de efectos anticompetitivos depende de las particularidades del modelo de negocios de las plataformas. Por ende, los efectos del *single-homing* se deben evaluar caso por caso.

18 Este tipo de mercados presentan otro desafío importante, que se relaciona con la definición del mercado relevante y, por ende, del poder de mercado de los actores. Para la definición del mercado relevante, existen dos enfoques. En primer lugar, definir un mercado común para todos los agentes involucrados en la plataforma. Este criterio se suele utilizar para las plataformas que facilitan transacciones, como es el caso del mercado de medios de pago. Otra alternativa es definir múltiples mercados, acorde al número de lados de la plataforma (Wismer et al, 2017). En cuanto a la medición del poder de mercado, se deben analizar ambos lados de la plataforma. El convencional Índice de Lerner utilizado para cuantificar el poder de mercado no es aplicable en estos casos debido a que los costos no determinan el sistema tarifario, sino que lo hacen las externalidades de red. Sin embargo, este índice se puede adaptar para tomar en cuenta dichas externalidades (Belleflamme y Peitz, 2015).

procesamiento de las transacciones.

3.3.1. Participantes del mercado

Plataformas

En el mercado de medios de pago, la plataforma está dada por la red encargada de procesar los pagos que se hacen con tarjeta (en adelante, “redes de pago” o “redes de procesamiento”). Por un lado, los tarjetahabientes hacen uso de esta plataforma para realizar pagos con tarjeta a los comercios, a cambio de sus productos o servicios. Por otro lado, los comercios hacen uso de esta plataforma para procesar los pagos realizados con tarjetas, y así obtener los ingresos de sus ventas. Así, este actor conecta a los tarjetahabientes con los comercios.

Las ganancias de la plataforma se dan a partir de las tarifas que les cobra a los distintos participantes del mercado por sus servicios. Como se verá más adelante, el sistema tarifario de la plataforma (a quién le cobra qué precio) dependerá del modelo de organización que tenga la industria. Sin perjuicio de esto, la red de pago cobra precios de manera de incentivar el uso de tarjetas por parte de los tarjetahabientes y, al mismo tiempo, incentivar su aceptación en los comercios.

En este proceso de tarificación, la plataforma sabe que, si cobra un precio muy alto a uno de los lados, la demanda por sus servicios disminuirá en ese lado del mercado, por lo que el otro lado se podría ver afectado. Por eso, si bien la plataforma busca aumentar sus tarifas, lo haría en la medida de que esto no comprometa las demandas de ambas partes del mercado.

Comercios

Los comercios son negocios que interactúan con los tarjetahabientes para venderles productos o servicios. Estos comercios suelen aceptar un conjunto de tarjetas para que los tarjetahabientes puedan realizar sus pagos con estas. Para procesar los pagos, los comercios deben contratar un servicio que les permita afiliarse a la red de pagos, para lo cual deben pagar una tarifa.

Por un lado, los comercios tendrán más incentivos a aceptar las tarjetas como medio de pago, a medida que más consumidores tengan tarjetas, por las externalidades cruzadas de red. En este sentido, si los comercios no aceptan pagos con tarjetas, los tarjetahabientes podrían preferir comprar en otro comercio que sí acepte este medio de pago, por lo que el comercio perdería ventas. Por otro lado, los comercios tendrán menos incentivos a aceptar pagos con tarjeta en la medida de que el costo de afiliación a la red de procesamiento sea más alto.

Cuando la tarifa que deben pagar los comercios por afiliarse a la red de pagos es alta, los costos de los comercios aumentan. Una manera que tienen los comercios para compensar este efecto es subir los precios de los bienes/servicios que ofrecen, y así mantener los márgenes de sus transacciones. Luego, un alza generalizada en los precios afectaría a todos los consumidores del comercio, incluso aquellos que pagan con efectivo (no con tarjeta). En definitiva, la cantidad de transacciones con tarjetas que acepte un comercio dependerá tanto de la tarifa que le cobren por acceder a la red de pagos (plataforma), como de la cantidad de consumidores que tengan una tarjeta.

Tarjetahabientes

Los tarjetahabientes son consumidores que tienen una tarjeta de pago, que puede ser de crédito, débito y/o prepago. Las tarjetas de pago pueden ser emitidas por un banco o por una institución financiera. Los tarjetahabientes deben pagar tarifas por el uso de estas tarjetas. Típicamente, estas tarifas se clasifican en tarifas por uso y tarifas por membresía. Las primeras se refieren a una tarifa que cobran las plataformas por cada transacción realizada, mientras que las tarifas por membresía se refieren a un monto cobrado independiente de las transacciones (por ejemplo, un monto fijo anual). Dado esto, mientras mayores sean estas tarifas, la demanda por tarjetas disminuye.

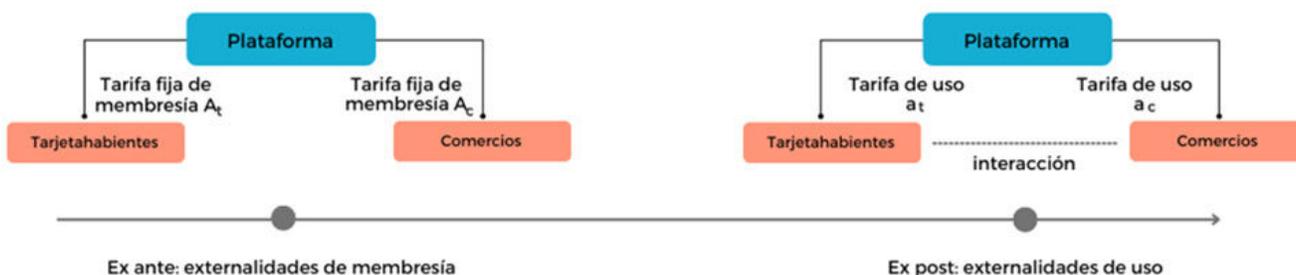
Ciertamente, los tarjetahabientes se ven beneficiados por el uso de tarjetas, no solo porque ahorran el tiempo de girar dinero en efectivo, sino también por la preocupación de guardar grandes cantidades de efectivo (seguridad y comodidad), entre otros. Como se mencionó anteriormente, los tarjetahabientes demandarán más tarjetas mientras más comercios las acepten como medio de pago.

3.3.2. Externalidades en un mercado de medios de pago

Los efectos cruzados de red y las externalidades de red son propias de los mercados de dos lados. Ahora bien, existen externalidades que son particulares de los mercados de medios de pagos. A continuación, se introducen dichas externalidades y sus implicancias.

Como se mencionó en la sección anterior, las plataformas que actúan como intermediarias cobran una tarifa a ambos lados del mercado por sus servicios. La Figura 4 muestra el funcionamiento de este mercado, donde las plataformas cobran dichas tarifas, tanto antes de la transacción (costado izquierdo), como después de esta (costado derecho). Las tarifas *ex ante* (denominadas A_t para el tarjetahabiente y A_c para el comercio) son tarifas fijas que no dependen del número de transacciones realizadas con la tarjeta. Las tarifas *ex post* (denominadas a_t y a_c , respectivamente) son tarifas variables que se cobran en cada transacción, por lo que dependen del uso efectivo de la tarjeta.

Figura 4: Externalidades de membresía y de uso



Fuente: elaboración propia en base a Rochet & Tirole (2004)

A raíz de esto, se generan dos tipos de externalidades distintas: las “externalidades de membresía” y las “externalidades de uso”. Ambas externalidades se producen gracias a las ganancias potenciales de la interacción entre los tarjetahabientes (T) y los comercios (C), pero difieren en el momento en el cual se generan, como muestra la Figura 4. Las externalidades de membresía se generan antes de la transacción, mientras que las externalidades de uso se generan una vez realizada la transacción.

Las decisiones de membresía se refieren al hecho de incorporarse a este sistema de pagos con tarjeta. Estas decisiones suelen generar externalidades positivas, porque los beneficios que obtienen los agentes de un lado del mercado dependen del número de afiliados que existe en el otro lado del mercado.¹⁹ Dado esto, la magnitud de estas externalidades de membresía depende de los precios claves asociados a la decisión de afiliación al sistema: A_t y A_c . Mientras mayor sean dichos precios, menos agentes decidirán afiliarse, y menores serán las externalidades de membresía.

Del mismo modo, las externalidades de uso surgen de las decisiones de uso de tarjetas por parte de los tarjetahabientes, y de la aceptación de éstas por parte de los comercios. Así, las externalidades de uso que se generen dependerán de los precios clave en estos dos aspectos: la tarifa por uso cobrada a los tarjetahabientes (a_t), y la tarifa cobrada a los comercios (a_c). Mientras mayores sean las tarifas a_t y a_c que desincentivan el uso, menores serán las externalidades que se generen. Por ejemplo, si el tarjetahabiente se beneficia más al usar la tarjeta en lugar de efectivo para realizar una compra, pero el comercio no logra capturar todo este beneficio producto de la tarifa que debe pagar por el procesamiento del pago con tarjeta, entonces el comercio estaría generando una externalidad de uso positiva -en favor del tarjetahabiente- al aceptar la tarjeta como medio de pago.

Cada lado del mercado se ve afectado de forma distinta por las externalidades de membresía y de uso. Así, la importancia que se le otorgue a éstas dependerá del lado del mercado en cuestión. Según Bardey et. al (2012), los tarjetahabientes son impactados en mayor medida por las externalidades de membresía de los comercios, mientras que los comercios son más afectados por las externalidades de uso de los consumidores. En particular, los tarjetahabientes suelen preocuparse más de la cantidad de establecimientos que forman parte de la misma cadena o red de tarjetas, y no tanto la cantidad de transacciones que se realizan en esa red (externalidad de membresía). En cambio, cuando los comercios deben decidir qué cadenas de tarjetas aceptar, les resulta más importante conocer qué redes son utilizadas por los tarjetahabientes con frecuencia, en lugar de cuáles tarjetas tienen (externalidad de uso).

19 En la medida en que el número de consumidores afiliados en un lado del mercado genere efectos sobre los beneficios que obtienen los agentes del otro lado del mercado, las decisiones de membresía generan externalidades positivas (Rochet y Tirole, 2004).

Recuadro Complementario N°1: Asimetrías de información en el mercado de medios de pago

Rochet y Tirole (2006) analizan en mayor detalle las distintas externalidades inherentes a los sistemas de pagos en presencia de asimetrías de información, que también podrían hacer necesaria la regulación de este mercado. Las asimetrías de información surgen cuando, por ejemplo, el tarjetahabiente no conoce las políticas de aceptación de medios de pagos de los comercios, o cuando los comercios deben cobrar el mismo precio independiente del medio de pago utilizado. Este último caso corresponde a una asimetría de información, puesto que el consumidor desconoce el diferencial en costos que incurre el comercio entre los diferentes medios de pago. Los autores señalan que, ante la presencia de estas asimetrías, las decisiones de los tarjetahabientes producen externalidades negativas sobre los comercios y viceversa.

En situaciones en las que los comercios deben cobrar el mismo precio independiente del medio de pago, la decisión de qué medio de pago usar por parte del tarjetahabiente, no siempre es la óptima para el comercio. Esto se debe a que el comercio no envía una señal indicativa del costo que le significan los distintos medios de pago (tarjeta o efectivo), a los consumidores. Por eso, el consumidor final no internaliza el costo extra que significa para el comercio tener que aceptar el pago con tarjeta. Por su parte, el comercio decide aceptar el pago con tarjeta no sólo por sus beneficios directos (seguridad, comodidad, etc.), sino que también para atraer a más consumidores.

Las externalidades que se generan en un mercado de 2 lados suelen ser internalizadas por la misma plataforma, que busca equilibrar ambos lados. Por eso, muchos de estos mercados no requieren regulación²⁰ (por eso, no se regulan los previos ejemplos de avisaje de un diario, ni los precios de viajes de plataformas de transporte de usuarios). Sin embargo, en el mercado de medios de pago con tarjeta, el bajo número de participantes que opera la plataforma suele estar asociado a un elevado poder de mercado, que puede ser perjudicial para el resto de los actores de la industria. En esta línea, tanto la literatura especializada como la experiencia comparada ha llevado a muchos expertos a apoyar la fijación de la principal tarifa del sistema²¹ y la imposición de ciertas medidas de transparencia, entre otras políticas regulatorias.

IV. DOS PRINCIPALES MODELOS DE MEDIOS DE PAGO: M3P Y M4P

4.1. M3P

El M3P, si bien es un modelo entendido en la teoría, es una forma poco común de organización de la industria de medios de pago en la práctica. En este modelo, como indica su nombre, participan los tres actores previamente descritos: comercios, tarjetahabientes, y la plataforma intermediaria. En el M3P, los tarjetahabientes utilizan tarjetas para comprar bienes o servicios a los comercios, a través del intermediario. Este intermediario cumple dos roles: emisión y adquirencia.

El primer rol, emisión, es un servicio de cara al tarjetahabiente, y generalmente consiste en la proporción de

20 Baxter (1983) muestra que, en competencia perfecta, la tasa de intercambio óptima permite internalizar la externalidad que producen los tarjetahabientes al utilizar este medio de pago.

21 Esta es la denominada “tasa de intercambio”, que se explicará en la subsección siguiente.

una cuenta y una tarjeta de pago que puede ser de crédito, débito o prepago. En general, los participantes que ofrecen este servicio se conocen como “emisores”. El segundo rol, adquirencia, es un servicio de cara al comercio, y consiste en ofrecer los servicios necesarios para poder aceptar y procesar pagos con tarjeta, como la instalación de puntos de venta (“POS” o *Point of Sale*)²². Análogamente, los agentes que ofrecen este servicio se conocen como “adquirentes”. La principal diferencia entre el M3P y el M4P es que, en el primero, la plataforma representa tanto a los emisores como a los adquirentes, ya que cumple ambas funciones. Es decir, en el M3P, un sólo actor desempeña los roles de emisión y adquirencia que, en el M4P, se separan.

La Figura 5 ilustra el funcionamiento del M3P. Como se puede ver, los dos grupos de usuarios utilizan la plataforma para realizar la transacción final. Cuando un tarjetahabiente realiza una compra en el comercio por un monto “P”, la plataforma procesa esta transacción y entrega al comercio este monto a cambio del cobro de una comisión, denominada *merchant discount* (en adelante, “MD”).

Este modelo estuvo en vigencia en Chile, sin embargo, la plataforma operaba en la práctica como un solo agente, puesto que las principales empresas encargadas de proveer los servicios de emisión y adquirencia no operaban de manera independiente entre ellos. En específico, casi la totalidad de los emisores encargaban directamente -a través de contratos de mandato- las actividades de adquirencia a un único adquirente -Transbank S.A. (en adelante, “Transbank”)- que, además, era propiedad de la mayoría de los bancos emisores de tarjetas²³. Esto se presenta en mayor detalle en la Sección 5.

En cuanto a la evidencia internacional, si bien este modelo es infrecuente, existen algunos casos de redes de tarjetas que operan bajo esta estructura. En Estados Unidos, por ejemplo, American Express Travel Related Service Company (Amex) y Diners Club International (DCI) son marcas de tarjetas que actúan simultáneamente como emisores de tarjetas y como adquirentes del comercio. Sin embargo, esta no es la única forma de organización del mercado de pagos estadounidense, puesto que estas marcas compiten con otros participantes que operan bajo el M4P, como Visa y Mastercard. De esta manera, en Estados Unidos, el M3P convive con el M4P.

22 Los Point of Sales (POS) se refieren a las máquinas que operan en los comercios y que permiten realizar transacciones con tarjetas al deslizar/acercarla al aparato en cuestión. También existen POS digitales donde el comercio puede hacer el cobro vía internet.

23 A la fecha del documento, los accionistas de Transbank son: Banco de Chile (aprox. 26%), Banco Santander (Banco Santander Chile) (aprox. 25%), Scotiabank Chile (Scotiabank Chile) (aprox. 23%), Banco de Crédito e Inversiones (aprox. 8%), BancoEstado (aprox. 8%), Itaú Corpbanca (Itaú Corpbanca S.A.) (aprox. 8%), Banco Internacional (Banco Internacional S.A.), Banco Bice (Banco Bice), Banco Security (Grupo Security, S.A.) Banco Falabella (Banco Falabella) y JP Morgan Chase Bank (J.P. Morgan Corredores de Bolsa SpA). Estos últimos tienen, en conjunto, el 2% restante, (CMF, 2022).

Figura 5: Modelo de tres partes



Fuente: elaboración propia.

4.2. M4P

En la actualidad, la forma de organización más utilizada para el mercado de medios de pago es el M4P. Este modelo no se condice literalmente con su nombre²⁴ pues, en realidad, está conformado por cinco partes: los tarjetahabientes, los comercios, los emisores de tarjetas, los adquirentes y la plataforma. La principal diferencia de un M4P y un M3P es la separación de la función de emisión y adquirencia. Los emisores son entidades, usualmente bancarias²⁵, que emiten tarjetas. Por su parte, los adquirentes son aquellas entidades que afilian a los comercios, y en los cuales estos depositan sus fondos obtenidos de las transacciones realizadas con tarjeta. Además, los adquirentes pueden prestar los servicios tecnológicos necesarios para procesar los pagos en los comercios²⁶ (a estos servicios se les conoce como “procesamiento adquirente”).

En el M4P, la plataforma es un nuevo actor que permite la interacción entre emisores y adquirentes — ahora independientes en términos contractuales y operacionales—, conectando indirectamente a los tarjetahabientes con los comercios. Esto se diferencia del M3P, donde la plataforma —que une a los emisores con los adquirentes— conecta directamente a los tarjetahabientes y a los comercios. Por lo tanto, en un M4P, distintos actores proveen los servicios de emisión de tarjeta (emisores), conexión a la red de pagos por parte de los comercios (adquirentes) y procesamiento de transacciones con tarjeta (plataforma).

La Figura 6 ilustra la relación entre los diferentes actores del mercado. Bajo un M4P, los emisores y los adquirentes no se vinculan necesariamente de manera directa²⁷, sino que lo hacen a través de la adhesión a una o más marcas de tarjeta (en adelante, “Marcas”). Las Marcas son entidades que administran sus propias redes de pago, permitiendo además la emisión y aceptación de tarjetas bajo su marca mediante la concesión

24 El M4P se llama así debido a que, a pesar de incluir a cinco partes distintas (tarjetahabientes, comercios, emisores de tarjetas, adquirentes y plataforma), se considera que existen cuatro partes fundamentales que interactúan activamente en cada transacción: el tarjetahabiente, el comercio, el emisor de la tarjeta y el adquirente. La plataforma, aunque es esencial para el funcionamiento del sistema, no interactúa directamente en cada transacción, sino que provee la red para que ambos lados del mercado se comuniquen.

25 Sin embargo, entidades no bancarias también pueden emitir tarjetas de pago. Así sucede en Chile, por ejemplo, con la empresa Tenpo Technologies S.p.A. que emite tarjetas de prepago.

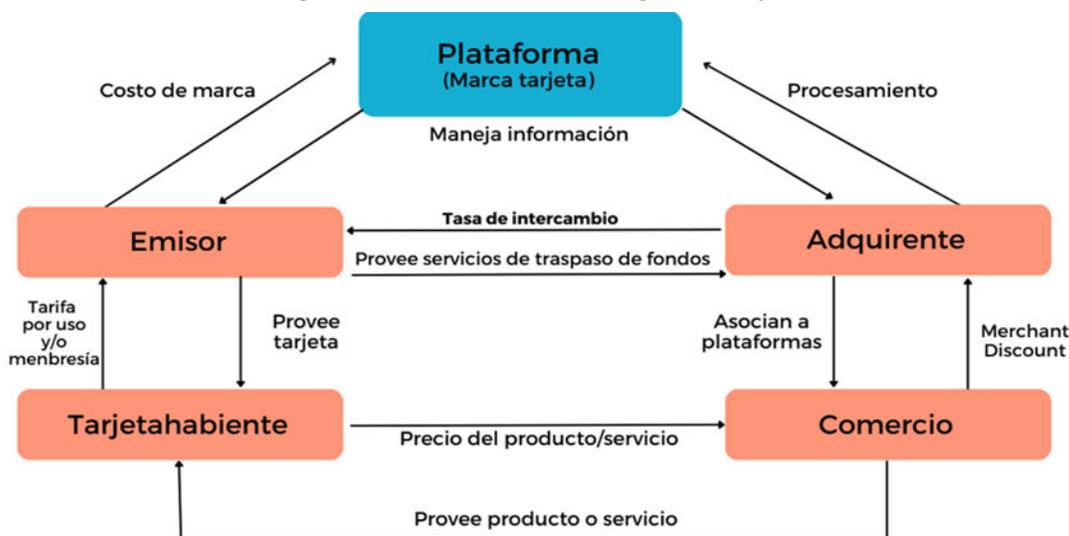
26 Usualmente mediante una asociación con una entidad que les permite entregar estos servicios de procesamiento adquirente. Cabe mencionar que esta definición de adquirente es del M4P y no es la que se suele utilizar en Chile. Estos serán definidos nuevamente en la sección del caso de Chile.

27 En el caso de Chile, el mecanismo que permite la interconexión o flujo de información entre el lado adquirente con el lado emisor (switch o enrutamiento) puede ser provisto por las Marcas o por un procesador adquirente.

de licencias²⁸. Así, las Marcas se encargan de enrutar transacciones entre el emisor y el adquirente. Además, influyen en la determinación del cobro que el emisor le cobra al adquirente por cada transacción, que corresponde a la “tasa de intercambio” (en adelante “TI”). La TI es una tarifa que el adquirente le paga al emisor como compensación por los beneficios que reciben los comercios al aceptar pagos con tarjetas. La TI es de vital importancia, como se verá más adelante.

En cuanto a los comercios, estos firman contratos de afiliación con un adquirente. Los adquirentes cobran un MD a los comercios, por proveer los servicios de conexión a una red de pagos (plataformas). Este MD suele ser un porcentaje de la transacción²⁹ y está compuesto por: (i) la TI (cobro realizado por un emisor a un adquirente, a cambio del servicio de traspaso de fondos); (ii) los costos de marca o “issuer fee” (remuneración de la Marca por proveer sus servicios de red, manejo de información, acceso a la plataforma de la Marca y por permitir la emisión de tarjetas con la Marca³⁰); y (iii) el margen adquirente³¹ (remuneración del adquirente por proveer los servicios de conexión a una red de pagos). A su vez, los tarjetahabientes pagan una tarifa por uso y/o membresía a la entidad emisora y, a cambio, se les provee una tarjeta para realizar pagos en diferentes comercios.

Figura 6: M4P de Medios de Pago con Tarjeta



Fuente: elaboración propia.

Con el fin de facilitar la comprensión del funcionamiento del mercado, la Figura 7 ilustra el proceso detrás de un pago hipotético hecho con una tarjeta bajo un M4P. Este proceso se inicia cuando el tarjetahabiente realiza un pago con tarjeta por la compra de un bien o servicio (Paso N°1). A modo de ejemplo, se supone que el comercio vende dicho bien o servicio a un precio de \$1000. El comercio informa a su contraparte adquirente que se desea realizar un pago (Paso N°2). Luego, el adquirente informa dicha transacción, enviando los datos de la tarjeta del tarjetahabiente a la red de la Marca de la tarjeta que corresponda (Paso N°3). Luego, la Marca solicita la autorización del pago de \$1000 a la entidad emisora involucrada en esta transacción (es decir, el emisor que emitió la tarjeta que se está usando en la transacción en cuestión)

28 Es decir, los bancos (emisores y adquirentes) firman contratos con marcas, como Visa o Mastercard, para utilizar su red.

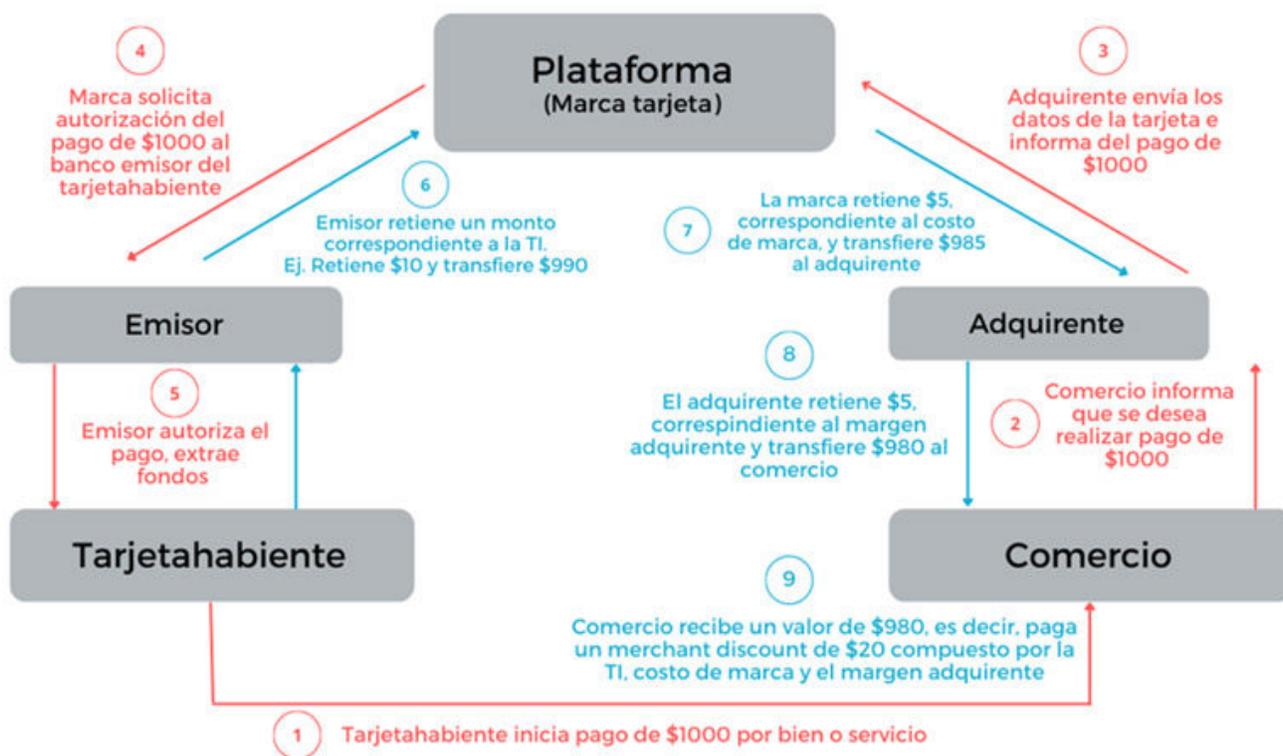
29 Sin embargo, existen casos en los cuales el MD es un precio fijo por transacción, o un mix entre ambos.

30 En estricto rigor, este costo es pagado por el emisor, pero es traspasado al adquirente a través del cobro de la tasa de intercambio.

31 En el caso de existir un elevado nivel de competencia en la adquirencia, el margen adquirente es igual al costo marginal que el adquirente incurre en procesar cada transacción.

(Paso N°4). Posteriormente, el emisor verifica la cuenta y autoriza la transacción (Paso N°5), a partir de lo cual cobra una tarifa, correspondiente a la TI (por ejemplo, retiene \$10 y transfiere \$990 a la Marca) (Paso N°6). La Marca, a su vez, retiene una comisión correspondiente al costo de marca (por ejemplo, retiene \$5 y transfiere \$985 al adquirente) (Paso N°7). Por último, el adquirente también retiene un porcentaje del valor de la transacción, lo que se conoce como “margen adquirente” (por ejemplo, retiene \$5 y transfiere \$980 al comercio) (Paso N°8). En este ejemplo, el MD, que equivale a todo lo que se le cobró al comercio en los distintos pasos que se necesitaron para procesar la transacción, es igual a \$20, y está compuesto por la TI (\$10), el costo de marca (\$5) y el margen adquirente (\$5).

Figura 7: Proceso de un Pago con Tarjeta bajo un M4P



Fuente: Elaboración propia

La Figura 7 sirve para mostrar los pagos que cada participante del mercado recibe producto de una transacción. En el caso de los emisores, se observa que sus ganancias están compuestas por dos grandes componentes: las tarifas de uso y/o emisión, cobradas a los tarjetahabientes, y las tasas de intercambio, cobradas a los adquirentes. En cuanto a sus costos, los emisores de tarjetas deben pagar una tarifa a la Marca que administra la plataforma (i.e., costo de marca). Adicionalmente, los bancos y otros emisores suelen ofrecer paquetes de beneficios que tienen costos asociados, como los premios en “millas” por compras, para incentivar el uso de tarjetas³².

A causa de lo anterior, los emisores tienen fuertes incentivos para emitir tarjetas y fomentar su uso, para así beneficiarse tanto de las tarifas de membresía y de uso cobradas a los tarjetahabientes, como de las tasas de intercambio (TI) cobradas a los adquirentes por cada transacción (que usualmente son traspasadas a los comercios por medio del MD). Una de las maneras que tienen los emisores para promover la tenencia y uso de sus tarjetas es cobrar tarifas de membresía y de uso bajas a sus consumidores, o proveerles beneficios en forma de premios millas, o alternativas atractivas de pago como cuotas con precio al contado, entre otros. Así, al aumentar la penetración de sus tarjetas, se vuelve más esencial para los comercios aceptar el pago con este medio de pago, y así evitar perder ventas. A la inversa, los emisores se ven persuadidos a emitir menos tarjetas, en la medida que el precio que le cobran las Marcas de tarjetas (plataformas) por la licencia y el uso de la red aumenta.

Respecto a los adquirentes, estos basan sus ganancias en el margen adquirente, es decir, en la parte del MD que no corresponde a la TI ni a los costos de marca. En cuanto a sus costos, los adquirentes deben pagar un costo de Marca en caso de que las transacciones se conecten por el switch de estas³³ y la TI a los emisores de tarjetas, además de los costos operacionales propios de los servicios de adquirencia. A medida que la TI y los costos de marca aumentan, el incentivo a proveer servicios de adquirencia disminuye porque su margen para obtener ganancias (MD) se vuelve más acotado. Además, el margen adquirente tiende a cero cuando el mercado de la adquirencia se vuelve perfectamente competitivo. En este caso, el adquirente únicamente puede cobrar al comercio un monto equivalente a la suma de los costos de adquirencia, TI y costos de marca.

Finalmente, las Marcas, obtienen ganancias a partir de los costos de marca que pagan los adquirentes y los emisores de tarjetas por el acceso a su red³⁴. El interés de las Marcas consiste en maximizar sus beneficios a través de las tarifas que cobran a ambos lados del mercado (emisión y adquirencia)³⁵ de manera que, por un lado, los emisores tengan incentivos a emitir tarjetas; y, por otro lado, los adquirentes tengan incentivos a afiliar a los comercios a su red. Cuando las Marcas tienen poder de mercado, suben el precio en el lado de mercado que más les conviene, el cual suele ser el lado del emisor. Esto perjudica tanto a los comercios como a los consumidores, por lo que surge la necesidad de regulación. Esto se verá en mayor detalle en la siguiente sección.

4.2.1. Condiciones para un M4P

Como ocurre en todos los mercados donde se transan bienes y servicios, en el M4P, hay ciertas condiciones que deben cumplirse para que este opere de forma efectiva —en términos de eficiencia y libre competencia entre sus participantes—. Si bien el M4P se diferencia del M3P principalmente por la separación entre adquirencia y la emisión, la separación en sí misma no basta para que el mercado se encuentre en pleno funcionamiento. Para que esto suceda, se requiere que el M4P cumpla cuatro condiciones:

32 Sin embargo, pueden eventualmente traspasar estos costos, cobrando tasas de intercambio más elevadas. Esto generaría que los comercios internalicen el costo de estos beneficios que reciben quienes pagan con tarjeta y eventualmente traspasen el costo del mayor MD a los consumidores, a través de precios más altos. Esto genera subsidios cruzados entre quienes terminan financiando estos beneficios (todos los consumidores, paguen o no tarjeta) y quienes se benefician de estos premios (tarjetahabientes).

33 Este pago no siempre existe directamente, porque puede haber emisores integrados con adquirencia, en cuyo caso dicho pago no existe explícitamente para el adquirente porque lo paga el emisor.

34 Además, las plataformas tienen costos asociados al funcionamiento de la red, protocolos de seguridad, entre otros.

35 En esta sección, se aplica el concepto de interconexión entre grupos característico de los mercados de dos lados, pero en dos actores distintos a los que se habló previamente. En este caso, se habla de la interconexión que existe entre los emisores y los adquirentes, mientras que en la Sección 2 nos enfocamos en la interconexión entre tarjetahabientes y comercios.

1. Separación de la adquirencia y la emisión
2. Interoperabilidad
3. Competencia en ambos lados del mercado
4. Regulación de la tasa de intercambio (TI)

Estas condiciones se derivan de la literatura especializada en esta materia (especialmente los estudios de Rochet y Tirole), en conjunto con la experiencia jurídica que han tenido distintos países en relación con el mercado de medio de pago. A continuación, se profundizan estas cuatro condiciones.

Separación de la adquirencia y la emisión

La separación de las funciones de adquirencia y de emisión es una condición esencial para el funcionamiento de este mercado, básicamente por la forma en que este modelo está definido. Como se explicó previamente, en el M3P, las transacciones son procesadas mediante una comunicación directa entre el adquirente y los emisores (plataforma única); mientras que, en un M4P, las transacciones se enrutan a través de un *switch*³⁶ de las Marcas, que es independiente de la emisión y adquirencia.

Bajo un M4P, los emisores celebran contratos con las Marcas para afiliarse a sus redes, obligándose a cumplir el procesamiento de transacciones (hechas con tarjeta) que los adquirentes informan a las Marcas (ver Paso N°3 y Paso N°4 de la Figura N°7)³⁷. Así, debido a la separación de roles, los tarjetahabientes y los comercios no interactúan de forma directa con las plataformas (las redes de las Marcas) y los actores “aguas arriba” compiten entre sí en los dos lados del mercado, es decir, tanto en la captación de tarjetahabientes (rol emisor), como en la captación de comercios (rol adquirente).

La organización del mercado bajo la estructura del M4P tiene importantes implicancias. En primer lugar, la existencia de transacciones en las cuales la entidad emisora no coincide con el adquirente (como sí ocurre en un M3P)³⁸, lo que produce la aparición de una TI explícita. Esta TI, como se mencionó, corresponde a la remuneración que paga el adquirente al emisor por cada transacción.

La separación entre el lado emisor y el lado adquirente hace que, naturalmente, cada parte cobre por sus propios servicios. Así, mientras en el M3P, la plataforma era la única en retener una parte del monto de la transacción; en el M4P, el cobro retenido proviene del emisor, el adquirente y la Marca. En particular, el emisor cobra una TI, el adquirente cobra un margen adquirente, y las Marcas cobran el costo de marca.

36 Un switch de tarjetas es un sistema central que conecta los sistemas de diferentes emisores de tarjetas y los bancos adquirentes. Es el intermediario entre los distintos sistemas de pago para que puedan comunicarse y realizar transacciones. El switch recibe las transacciones realizadas con tarjetas, las valida y las encamina al emisor correspondiente para que esta las autorice o rechace. Una vez que el emisor autoriza la transacción, el switch se encarga de informar al comercio y al banco adquirente.

37 Esto se explica en el Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, que autoriza a los adquirentes (también llamado “Empresa Operadora de Tarjetas”) a proveer sus servicios “En virtud de un contrato celebrado con una entidad que revista el carácter de “Titular de la Marca” de Tarjetas que corresponda, conforme a lo previsto en el numeral 5 del Título I del Capítulo III.J.1, quien a su vez mantenga un vínculo contractual directo con los Emisores de las Tarjetas emitidas bajo dicha marca y que imponga a éstos últimos la obligación de cumplir los actos que el Operador ejecute por cuenta de los mismos, según los términos y condiciones aplicables a la emisión de esas Tarjetas” (Capítulo III.J.2, numeral 3, punto ii).

38 Estas transacciones se denominan transacciones *off-us*, mientras que cuando la misma entidad cumple el rol de emisor y adquirente, las transacciones se denominan *on-us*.

Adicionalmente, este cambio en la estructura del mercado genera que el lado emisor y adquirente pacten de forma separada sus términos de contrato (licencias) con las Marcas. Las Marcas, además de proveer la conexión entre el lado emisor y adquirente, influyen en la fijación de la TI porque, en línea con los emisores, a las Marcas les resulta conveniente que las TI sean más altas. Esto ocurre porque, si la TI es mayor, los emisores querrán emitir más tarjetas (por las altas comisiones que reciben al procesar sus transacciones). Del mismo modo, mientras más transacciones se procesen, más se usarán las redes de las Marcas (siempre y cuando las tarjetas que se emitan estén asociadas a la Marca). Sin embargo, si las TI son excesivamente altas, los comercios pueden optar por no aceptar pagos con tarjeta.

En suma, el M4P requiere que la emisión y la adquirencia no se vinculen directamente, sino que lo hagan a través de la afiliación de estos a una o más Marcas. Esto a su vez tiene implicancias en la estructura de precios del sistema, los incentivos y los roles de los participantes.

Interoperabilidad

La interoperabilidad se refiere a la capacidad de diferentes sistemas, dispositivos o aplicaciones, para trabajar juntos y compartir información. En el contexto de las transacciones con tarjetas de pago, la interoperabilidad se define como la posibilidad de que la adquirencia se pueda interconectar con la emisión para materializar una transacción con tarjetas de pago. Esto requiere que los actores relevantes desarrollen procesos operacionales y tecnológicos, protocolos de comunicación, como también ajustes operacionales y técnicos, que permitan la comunicación entre ambos lados del mercado (emisión y adquirencia) (ICG N°5/2022, pág. 77). En este sentido, la interoperabilidad se traduce en que un individuo (tarjetahabiente) pueda realizar un pago con el medio que sea de su preferencia (tarjetas de débito, crédito o prepago), sin importar al sistema de pago al cual el comercio esté afiliado y el adquirente que le provea dicha afiliación.

La interoperabilidad es crucial para la competencia en un M4P. Lo anterior, porque disminuye las barreras de entrada al permitir a los nuevos participantes, tanto adquirentes como emisores, conectarse y comunicarse con los sistemas existentes, y acceder a los mismos servicios y redes que los participantes ya establecidos. Esto significa que no se requerirían inversiones significativas en infraestructura y tecnología para conectarse al sistema, lo que reduciría los costos y el riesgo para los nuevos entrantes. Además, la interoperabilidad aumenta la variedad de opciones disponibles para los tarjetahabientes, lo que a su vez fomenta la competencia y aporta a la inclusión financiera de los comercios pequeños y de las personas no bancarizadas.

Recuadro Complementario N° 2: Evidencia Internacional de interoperabilidad

La evidencia internacional muestra que, al alcanzar la interoperabilidad, se ven fuertes incentivos a que nuevos participantes entren al mercado (adquirentes, emisores, proveedores de servicios de pago o “PSPs” y redes). Esto fue lo que ocurrió en Brasil el 2020, con el sistema de pagos electrónicos inmediatos “Pix” lanzado por el Banco Central de dicho país, que incorporaba a múltiples instituciones (bancos digitales, Fintechs, etc). Este sistema ha ganado amplia popularidad y ha contribuido fuertemente a la digitalización de los pagos dado que puede operar a través de prácticamente todos los PSP de Brasil. Otros países como Colombia han seguido el ejemplo de Brasil, donde el Estado ha impulsado la implementación de “Pix” para fomentar la interoperabilidad del mercado y la bancarización de la población, ya que permite la entrada de nuevos jugadores poco tradicionales como las Fintechs.³⁹

En definitiva, se considera que la interoperabilidad reduce la ventaja de las plataformas que cuentan con una mayor cuota de mercado. A menudo, las autoridades exigen la interoperabilidad o la adopción de normas comunes para reducir los riesgos de competencia desleal en estos mercados (OCDE, 2018). Sin embargo, esta exigencia puede castigar a los actores más eficientes y perjudicar la innovación por varias razones.

En primer lugar, los actores más eficientes pueden tener un sistema de procesamiento de pagos altamente optimizado y personalizado que se adapte a sus necesidades específicas. Al obligarlos a adoptar normas compartidas o a conectarse a un sistema interoperable, se les puede pedir que hagan cambios significativos a sus sistemas existentes, lo que puede aumentar los costos y reducir la eficiencia. En segundo lugar, la interoperabilidad puede disuadir a las empresas de innovar y desarrollar nuevas tecnologías, ya que no estarían seguros de que su inversión en investigación y desarrollo se traduciría en una ventaja competitiva duradera. En tercer lugar, la interoperabilidad puede limitar la capacidad de los actores más eficientes para ofrecer diferentes servicios o tarifas, ya que estarían limitados por las normas compartidas. Esto puede limitar su capacidad para adaptarse a las necesidades de sus clientes y puede perjudicar su capacidad para competir.

En cuanto al escenario mundial, si bien han existido importantes avances en términos de interoperabilidad de los sistemas de medios de pago, existe una brecha considerable entre los países de ingresos altos y los de ingresos bajos⁴⁰. Además, según la *International Telecommunication Union* (ITU), se han observado distintos caminos para migrar a sistemas interoperables⁴¹.

Competencia en ambos lados del mercado: emisión y adquirencia

La implementación de un M4P con plena interoperabilidad debiese ir de la mano con la existencia de competencia entre los agentes que ofrecen tanto servicios de emisión como de adquirencia. Por un lado, la competencia entre emisores es importante porque promueve la innovación y el desarrollo de productos y servicios nuevos, como los programas de recompensas, seguros, tasas de interés bajas, entre otros. Esto favorece a los tarjetahabientes, porque promueve la oferta de productos de mayor calidad y porque la competencia genera caídas en los precios que ellos pagan por dichos servicios. Esta presión a la baja en

39 CMSPI, 2020, *Global Review of Interchange Fee Regulation*.

40 Encuesta sobre el Sistema Global de Pagos (GPSS) del Banco Mundial lanzada en octubre de 2018.

41 En un escenario con múltiples infraestructuras de sistemas de pago (ISP) no interoperables, se puede migrar a un sistema interoperable a través de dos modalidades. La primera es el establecimiento de acuerdos bilaterales de interoperabilidad entre proveedores de servicios de pago o ISPs. Estos acuerdos bilaterales de interoperabilidad exigen que cada PSP o ISP se vincule a todos los demás participantes, lo cual conlleva ineficiencias. La segunda forma consiste en una solución a nivel central, basada en un modelo radial (*hub and spoke*), en el cual los PSP o ISP individuales se conectan a un switch central para la ejecución de las transacciones entre ellos, siguiendo un esquema común de normas acordadas multilateralmente (ITU-T Focus Group Digital Financial Services: Payment System Interoperability and Oversight: The International Dimension).

precios, producto de la competencia de los emisores, también se refleja en una tasa de intercambio más baja. Esto, debido a que, en ausencia de competencia, los emisores pueden verse incentivados a cobrar TI más altas para aumentar sus ganancias (Wright, 2004).

Por otro lado, un mayor nivel de competencia en la adquirencia, va de la mano con una baja diferenciación de productos⁴², así como bajos costos de búsqueda⁴³ para los comercios que requieren estos servicios (Tirole & Rochet, 2003). A nivel global, el mercado de la adquirencia se ha vuelto más competitivo en los últimos años debido a la entrada de nuevos competidores —como las *Fintechs*—, y a los cambios regulatorios impuestos por distintas jurisdicciones.

La competencia en la adquirencia se da como resultado de las condiciones previamente mencionadas: la interoperabilidad y la separación de la adquirencia y emisión, así como también de las regulaciones existentes. Desde el punto de vista teórico, en un entorno competitivo, los productores no tienen poder de mercado para fijar precios por encima de sus costos marginales, de manera que no tienen espacio para obtener ganancias sobre-normales (i.e., supra-competitivas). En esta línea, cuando hay competencia en la adquirencia, los adquirentes juegan un rol menor en la determinación del MD, limitándose a traspasar la TI al comercio. De hecho, en EE.UU., donde la adquirencia es muy competitiva⁴⁴, los cambios en las tasas de intercambio dan lugar a cambios prácticamente iguales en los MDs (Schmalensee, 2002).

En cambio, cuando los adquirentes tienen poder de mercado, estos le cobran un margen adicional a los comercios, que es superior al costo de adquirencia (conocido como “margen adquirente”). Esto hace que aumente el MD. Del mismo modo, cuando los adquirentes cuentan con poder de mercado, van a preferir negociar para poder pagar una menor TI, por lo que habría que considerar la fuerza relativa (es decir, poder de negociación) de emisores y adquirentes dentro del sistema de tarjetas de pago (Schmalensee, 2002). Por otro lado, cuando la adquirencia no es competitiva, si estos se integran verticalmente con el lado emisor, se puede limitar la doble marginalización⁴⁵ en la prestación de servicios de tarjetas de pago.

En términos generales, la competencia en la adquirencia evita un sobrecargo adicional a los comercios por parte de los adquirentes. Lo anterior, sumado con la regulación de la TI, que limita el poder de mercado de los emisores, resulta en condiciones más favorables para los tarjetahabientes y los comercios, como también en una mayor cobertura de los medios de pago con tarjeta. Esto último pues, al haber más competencia en ambas partes del sistema, los comercios se ven más inclinados a aceptar tarjetas como medios de pago y, por ende, los consumidores demandan tarjetas en mayor medida.

42 La baja diferenciación de productos significa que los servicios de adquirencia ofrecidos por diferentes proveedores son similares en términos de calidad, características y funcionalidades, lo que hace que sea difícil para los comercios distinguir entre ellos. Esto, a su vez, puede generar una presión competitiva que obligue a los proveedores de servicios de adquirencia a reducir sus precios y tarifas para atraer y retener a los comercios como clientes.

43 Los bajos costos de búsqueda para los comercios implican que estos pueden encontrar y comparar fácilmente los servicios de adquirencia ofrecidos por diferentes proveedores, sin incurrir en costos significativos de tiempo y recursos. Esto puede generar una mayor presión competitiva, ya que los proveedores de servicios de adquirencia deben ofrecer tarifas y servicios competitivos para atraer y retener a los comercios como clientes.

44 EE.UU. es considerado un país en el cual el mercado de la adquirencia es altamente competitivo. En EE.UU., hay varios adquirentes importantes, incluyendo First Data, Worldpay, y Vantiv (ahora Worldpay from FIS), que compiten con un gran número de adquirentes menores y fintechs para ofrecer servicios de procesamiento de tarjetas de pago a los comercios. Esta competencia ha llevado a precios más bajos y a una amplia variedad de opciones para los comercios.

45 La doble marginalización se da cuando dos empresas relacionadas verticalmente (como un productor y un distribuidor) tienen poder de mercado. En esta situación, las empresas, al maximizar sus ganancias, imponen un margen sobre su costo que hace que el precio se encuentre sobre el óptimo. Es decir, ocurre un recargo doble. Así, el precio final supera el que se cobraría si ambas firmas estuvieran integradas (Motta, 2004).

Regulación de la tasa de intercambio (TI)

Tal como se explicó más arriba, como el M4P separa las funciones de adquirencia y emisión, surge la TI “explícita”. La importancia de la TI radica en que, a pesar de ser un cobro del emisor al adquirente, termina afectando el equilibrio “aguas abajo”, equilibrando la participación tanto de tarjetahabientes como de los comercios.

Por un lado, si las TI son demasiado altas, como estas se traspasan a los comercios a través del MD, estos últimos pueden ser reticentes a aceptar tarjetas de esas Marcas como medio de pago; o bien, pueden compensar esta alza aumentando uniformemente los precios de los bienes y servicios que ofrecen. Esto último afecta el bienestar de los consumidores de esos bienes y servicios. Por otro lado, si las TI son demasiado bajas, las emisoras de tarjetas pueden no tener suficientes ingresos para cubrir sus costos y pueden reducir la emisión de tarjetas. Esto puede resultar en una baja bancarización de los consumidores y desalentar a los comerciantes a aceptar pagos con tarjetas.

En ausencia de regulación, estas tasas son determinadas libremente por la plataforma, corriendo el riesgo de verse influida por los incentivos de las Marcas. Como se explicó anteriormente, la competencia entre las Marcas presiona las TI al alza, porque estas tienen un incentivo a aumentar progresivamente los niveles de las TI, para así persuadir a los bancos que emitan tarjetas de sus marcas. Además, como las Marcas saben que la carga de pagar una TI recae sobre el comercio, estas tienen un incentivo a ofrecer TI más altas a los emisores con el objetivo de aumentar sus ganancias.

Como se verá más adelante, el mercado de redes de procesamiento de pagos suele estar conformado por un pequeño número de actores (tanto en Chile como en el resto del mundo), como Visa y Mastercard, lo que es un indicio de su fuerte posición en el mercado. Esto se debe en gran medida a las externalidades de red y las economías de escala y alcance, las cuales actúan como barreras para la entrada de nuevos competidores (CMSPI, 2020, Global Review of Interchange Fee Regulation, págs. 13 y 20).

La TI es una tarifa capaz de incidir en todos los niveles del mercado de medios de pago (desde las condiciones que imponen las Marcas hasta los precios que enfrentan los tarjetahabientes). Por eso, su regulación permite encontrar un equilibrio adecuado entre los distintos participantes del mercado.

A pesar de lo anterior, en la práctica, un importante desafío en el contexto de la regulación del mercado de medios de pago es la complejidad de la medición de bienestar. Esta medición se dificulta aún más ante la presencia de poder de mercado o negociaciones bilaterales por parte de los emisores y adquirentes (OCDE, 2018). En efecto, existe un limitado consenso, tanto entre los responsables políticos como entre los economistas, sobre lo que constituye una estructura de precios eficiente para los pagos con tarjeta. Además, tanto la motivación por la que se regula, como la autoridad a cargo de esta intervención, difiere según las jurisdicciones (Chakravorti, 2010).

En vista de lo anterior, aun cuando existe consenso acerca de la necesidad de regular el mercado de medios de pago, hacerlo es una tarea compleja. Imponer restricciones a los actores del sistema puede solucionar posibles fallos y aumentar el bienestar de los consumidores y los comercios. Sin embargo, no abordar adecuadamente estas distorsiones puede perjudicar el funcionamiento del mercado. Esto se puede ver reflejado, por ejemplo, en un excesivo uso de los medios de pago más costosos, que acaba perjudicando a los comercios y elevando los precios de los bienes finales (OCDE, 2021).

Recuadro Complementario N°3: Evidencia internacional acerca de la regulación de las tasas de intercambio

En Estado Unidos, la estructura del sistema de pagos con tarjeta difiere según la Marca. Amex funciona bajo un M3P, mientras que Visa y Mastercard -las principales Marcas- funcionan bajo un M4P. En este contexto, la regulación de las tasas de intercambio se lleva a cabo principalmente a través de la Ley Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, que fue aprobada en 2010. Esta ley crea el Bureau of Consumer Financial Protection (ahora conocido como el Consumer Financial Protection Bureau, CFPB) para regular los servicios financieros y proteger a los consumidores de prácticas comerciales engañosas.

La norma busca mantener la TI en un nivel proporcional y razonable al costo unitario en que incurre el banco emisor en proveer el servicio de traspaso de fondos. Para esto, para las transacciones hechas con tarjeta de débito, se fija una tasa máxima igual a US\$21 centavos de dólar más 0,05% del valor de la transacción⁴⁶. En el caso de transacciones hechas con tarjetas de crédito, no existe un límite máximo establecido para las TI, debido a que se considera que estas tarjetas son un producto financiero más complejo y tienen un riesgo crediticio asociado⁴⁷. Por otro lado, esta norma no aplica a los bancos emisores con activos valorados en menos de 10 mil millones de dólares⁴⁸.

En la Unión Europea (UE), la regulación de las tasas de intercambio se lleva a cabo a través de la Directiva sobre Servicios de Pago (PSD2) y la Regulación sobre Intercambio de Tarifas (MIFR). Estas regulaciones tienen como objetivo garantizar una competencia justa en el mercado de pagos con tarjeta y proteger a los consumidores de cargos excesivos. Según el organismo regulador, el principal problema de las TI surge de la estructura del mercado. La Comisión afirma que, si bien la competencia suele generar una presión a la baja de los precios, este no es el caso de las tasas de intercambio. Esto se debe a que las ganancias de los bancos emisores de tarjetas son crecientes en la TI, por lo que las redes de tarjetas compiten por los emisores (en la suscripción de contratos de licencias) aumentando las tasas. Debido a esto, la regulación busca frenar esta alza de las tasas en beneficio de los comercios y consumidores.

La Directiva PSD2 establece que las tasas de intercambio deben ser justas, transparentes y proporcionadas de antemano a los comerciantes. Además, las TI deben ser iguales para todos los comerciantes dentro de un sector, independiente de su tamaño o de si forman parte de una cadena. Por su parte, la Regulación MIFR establece un límite máximo para las tasas de intercambio. En particular, la Regulación de la UE limita la TI a un nivel tal que los costos medios de los comercios no sean más elevados para los pagos con tarjeta que para los pagos en efectivo. Esto es lo que se entiende por regular la TI al nivel del *“test del turista”*.

El *“test del turista”* o *“merchant indifference test”* (MIT), es una prueba desarrollada en la literatura económica que busca calcular el nivel de TI que hace que los comercios, en promedio, estén indiferentes entre recibir pagos de una transacción en efectivo o con tarjeta. Se basa en el siguiente escenario hipotético: un comparador se dirige a un comercio con la intención de comprar un determinado bien o servicio. Este comprador es un *“turista”*, en el sentido de que no volverá a frecuentar el comercio en el futuro, y posee una cantidad de dinero en efectivo que es suficiente para pagar el producto o servicio. En este contexto, se dice que el MD que se le cobra al comercio supera la prueba del turista si el comercio está dispuesto a permitir que este consumidor pague con tarjeta. Dicho de otro modo, aunque el consumidor tenga el efectivo suficiente para hacer la compra, el hecho de que el pago se haga con tarjeta (y no con

46 En el caso en que el emisor demuestre haber realizado una gestión activa para evitar transacciones fraudulentas, está permitido cobrar un centavo de dólar adicional.

47 En la práctica, las tasas de intercambio para las tarjetas de crédito son negociadas entre los comerciantes y las emisoras de tarjetas, y pueden variar dependiendo del comerciante, el volumen de transacciones y otros factores. Sin embargo, las emisoras de tarjetas están sujetas a regulaciones antimonopolio para evitar la concentración de mercado y garantizar una competencia justa.

48 Esto se conoce como el *“exclusión de pequeñas emisoras”* y la razón detrás de esta exclusión es no imponer costos excesivos a las emisoras de tarjetas de menor tamaño, que podrían tener dificultades para cumplir con las regulaciones. Estas emisoras suelen tener menos recursos y capacidades para adaptarse a las regulaciones, y podrían verse perjudicadas si tuvieran que cumplir con las mismas regulaciones que las emisoras de tarjetas más grandes. Además, se argumenta que las emisoras de tarjetas más pequeñas no tienen la misma capacidad de afectar el mercado de medios de pago con tarjeta que las emisoras de tarjetas más grandes, por lo que no es necesaria la misma regulación para ellas.

efectivo) no aumenta los costos operacionales del comercio (Rochet y Tirole, 2006).

Tras estimar dicho test, la UE determinó un límite igual a 0,2% para las tarjetas de débito, y un límite igual a 0,3% para las tarjetas de crédito. Estos límites máximos a las tasas de intercambio entraron en vigor en diciembre de 2015.

Además, la UE afirma que esta regulación promueve el desarrollo de tecnologías de pago innovadoras, puesto que la fijación de una tasa máxima generaría mayores incentivos a la innovación y facilitaría la entrada en el mercado de nuevos agentes y servicios (UE, 2016⁴⁹).

En el caso de Australia, la regulación de las TI se lleva a cabo principalmente a través del Reserve Bank of Australia (RBA) y la Australian Competition and Consumer Commission (ACCC). En 2003, el RBA y la ACCC acordaron un sistema de tasas de intercambio reguladas para las tarjetas de crédito y débito, conocido como el “Sistema de tasas de intercambio reguladas” (RRSS) el cual establece límites máximos en las tasas de intercambio que las redes de tarjetas de crédito y débito pueden cobrar a los comercios. El objetivo de esta regulación es reducir los costos de procesar pagos con tarjetas de crédito y débito para los comercios y promover una competencia justa entre las redes de tarjetas.

El límite actual para las TI para transacciones con tarjetas de crédito es del 0,5%, y de 8 centavos australianos para las tarjetas de débito y prepago⁵⁰, con algunas excepciones. Estos límites son revisados periódicamente por el RBA y la ACCC para asegurar que sigan siendo apropiados y reflejan las condiciones actuales del mercado. Este límite fue establecido en base a un análisis de la estructura de costos⁵¹ y precios de las redes de tarjetas de crédito y débito, junto con las tasas de intercambio que se cobraban en ese momento. También se tuvo en cuenta el impacto en los comercios y los consumidores, y se buscó promover una competencia justa entre las redes de tarjetas. La autoridad afirma que este enfoque de fijación de límites, principalmente a partir de la estimación de los costos de los emisores, si bien no cuenta con una fuerte base teórica, es un método práctico y transparente que permite encaminar el sistema hacia un régimen con TI menos discrecionales (Lowe y Macfarlane, 2005).

Según Rochet y Wright (2010), en el caso de mercados menos desarrollados, la TI que maximiza el bienestar social puede ser superior al “*test del turista*”. Este es el caso de las economías latinoamericanas. Una mayor TI puede tener un efecto positivo sobre la entrada y expansión de emisores, así como también sobre la bancarización de la población y la innovación. Una mayor penetración de las tarjetas de pago puede traer beneficios sociales, tales como, una menor evasión de impuestos y disminución de delitos. Además, puede tener efectos positivos sobre el desarrollo de medios de pago innovadores.

En el caso de México, la ley para la transparencia y ordenamiento de los servicios financieros establece que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México son las autoridades encargadas de regular las TI, de modo de cumplir ciertos principios. Estos principios incluyen la promoción de la participación del mayor número posible de actores en redes de pago y un mayor nivel de competencia. Además, se establece que la regulación de las tasas sea en base a costos reales y comprobables, y que estas promuevan el uso de los medios de pago con tarjeta y la no discriminación en el mercado. En concreto, actualmente la TI máxima es de 1,91% del monto total de la transacción para las tarjetas de crédito y de 1,15% para las tarjetas de débito. Además, existe un tope para ambas tasas de intercambio de 13,50 pesos mexicanos (Banco de México, 2020), equivalente a 0,65 dólares (Banco de México, 2014⁵²).

En Argentina, a diferencia de los demás países mencionados, la ley establece un límite al total de cargos que puede aplicar el banco emisor, dentro de los cuales se encuentra la TI. El tope máximo al total de cargos es igual al 3% del valor de la transacción para las tarjetas de crédito y de un 1,5% del monto para las tarjetas de débito. No obstante,

49 Ver https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/MEMO_16_2162

50 La regulación exige que Visa y MasterCard calculen una tasa de referencia. Esta tasa es un promedio ponderado de las tasas de intercambio de las transacciones de tarjetas de crédito y débito que se realizan en una red determinada. La regulación requiere que Visa y MasterCard calculen esta tasa de referencia y que la media ponderada de las tasas de cada red sea inferior al límite fijado por el regulador.

51 Costos de transacción, costos de seguridad, costos de cumplimiento, costos de fraudes, entre otros.

52 Ver <https://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/d/\%7B095E0AD4-C735-4226-794B-B94E1A14DE72\%7D.pdf>

el año 2017, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) dispuso la fijación de tasas de intercambio máximas. Para las tarjetas de débito, el límite fijado fue del 1% del valor de la transacción, el cual se reduciría en 0,1 puntos porcentuales cada año, hasta llegar a 0,6% a partir de 2021. Para las tarjetas de crédito, el límite inicial era de 2% y se estabilizó en 1,30% a partir de 2021.

De los ejemplos anteriores, se observa que la evidencia internacional sobre la regulación de las TI para tarjetas de pago es variada y hay diferencias significativas entre jurisdicciones. Sin embargo, algunos aspectos comunes son:

- La regulación de las tasas de intercambio tiene como objetivo reducir los costos para los comercios y promover una competencia justa entre las redes de tarjetas.
- Muchas jurisdicciones han establecido límites máximos en las tasas de intercambio que las redes de tarjetas pueden cobrar a los comercios y determinar el nivel al cual las TI debiesen ser fijadas.
- Muchas jurisdicciones utilizan herramientas, como el test del turista, para medir la competencia entre las redes de tarjetas.

Sin embargo, existen diferencias significativas entre jurisdicciones en cuanto a cómo se regulan las TI, dependiendo de los distintos objetivos de política. Algunas diferencias incluyen:

El nivel de regulación: algunas jurisdicciones tienen regulaciones más estrictas y límites más bajos en las tasas de intercambio, mientras que otras tienen regulaciones menos estrictas y límites más altos.

- El enfoque de regulación: algunas jurisdicciones se centran en regular las tasas de intercambio, mientras que otras también regulan otros aspectos del mercado, como la transparencia y la seguridad.
- Método de determinación de la TI óptima: mientras algunos países fijan una tasa máxima que sea proporcional y razonable al costo unitario incurrido por el banco emisor, otros la fijan a un nivel tal que los costos medios de los comercios asociados al pago con tarjetas no sean superiores al costo de los pagos en efectivo.

V. EL CASO DE CHILE

En esta sección se describe y analiza el mercado de medios de pago en Chile, que ha estado bajo la mira de las autoridades sectoriales y de libre competencia por muchos años. En primer lugar, se describe la evolución de este mercado. Luego se presentan los principales actores de esta industria y se describe el sistema de medios de pago chileno. Por último, se analiza la situación actual y se presentan desafíos futuros a la luz de la evidencia internacional.

5.1. Evolución del Mercado

El mercado chileno de medios de pago con tarjeta comenzó a desarrollarse en 1989, con la creación de la sociedad de apoyo al giro bancario⁵³, Transbank, un *Joint-Venture* formado por un conjunto de bancos

⁵³ Una sociedad de apoyo al giro bancario, según la regulación del Banco Central de Chile, es una empresa que se dedica a prestar servicios a los bancos e instituciones financieras para apoyar su actividad bancaria como, por ejemplo, el procesamiento de transacciones, la administración de cuentas, el suministro de información, entre otros. Estas sociedades son una opción para los bancos que buscan externalizar ciertas funciones o servicios para enfocarse en su actividad principal. Al contratar a estas empresas, los bancos pueden reducir costos y mejorar su eficiencia operativa al delegar ciertas tareas a empresas especializadas.

emisores⁵⁴. Durante muchos años, Transbank gestionó la adquirencia y operación de los medios de pago por encargo de los bancos emisores, ocupándose de recibir y procesar las transacciones (de los comercios) en nombre de estos. Además, como Transbank estaba controlada (a nivel societario) por los bancos emisores, estos podían fijar tanto los MDs que esta entidad les cobraba a los comercios (por los servicios de adquirencia), como también las condiciones que les imponían para aceptar tarjetas.

Al existir una unión funcional entre Transbank y sus propietarios, estos operaban como un M3P, haciendo que el lado adquirente estuviera prácticamente integrado con el lado emisor. Sin embargo, algo muy relevante es que Transbank no estaba coordinado con todas las entidades emisoras que participaban en el mercado⁵⁵. En el lado adquirente, Transbank no se enfrentaba a ningún otro competidor, puesto que no existían otros emisores y adquirentes que estuvieran relacionados verticalmente. Esto significaba que la entrada exitosa de una entidad, que ejerciera únicamente el rol de adquirencia, resultara altamente improbable. Debido a esto, la estructura del mercado chileno de pago con tarjeta era un caso excepcional en materia de industria de medios de pago⁵⁶.

Con el paso del tiempo, Transbank fue obteniendo licencias para la operación de las principales Marcas de tarjeta de crédito internacional. En paralelo, creó su propia marca local de tarjetas de débito (“Redcompra”). De este modo, esta empresa -Transbank- era la única sociedad que desempeñaba el rol de adquirente y operador (este último, también llamado “procesador adquirente”) para todos los bancos emisores. En el año 1991, esta situación era reconocida y autorizada por la autoridad de libre competencia chilena (CeCo, 2020)⁵⁷, bajo el argumento de que permitía aprovechar economías de escala asociadas a la actividad de procesamiento de adquirencia⁵⁸ (ver Dictamen 757/262 de 1991; y ratificado en Dictamen 787/985 del mismo año).

Sin embargo, a comienzos de este siglo, hubo un paulatino aumento en el uso de las tarjetas, al mismo tiempo que las autoridades de libre competencia comenzaron a prestar mayor atención a este mercado. El año 2003, en respuesta a denuncias a Transbank por cobro de comisiones abusivas por parte de comercios⁵⁹, la Comisión Preventiva Central ordenó a la Fiscalía Nacional Económica (“FNE”) presentar un requerimiento para establecer sanciones por abuso de posición dominante en contra de Transbank, junto con regular su política de precios, estructura de propiedad, entre otros aspectos (CeCo, 2020)⁶⁰. Esto se tradujo en que Transbank debía presentar

54 Transbank es una entidad financiera que fue creada el 4 de agosto de 1989 como resultado de la asociación de ocho bancos en Chile, a saber: Banco de Chile, Banco de Crédito e Inversiones, Banco Concepción, Banco Español-Chile, Banco de A. Edwards, Banco Osorno y La Unión, Banco Sud Americano y Centrobanco. Estos bancos se unieron para formar la Sociedad Interbancaria Administradora de Tarjetas de Crédito S.A., que más tarde se convirtió en Transbank S.A (Fiscalía Nacional Económica, Consulta presentada ante el TDLC, 27 de diciembre de 2013). En la actualidad, los accionistas de Transbank son: Banco de Chile (aprox. 26%), Banco Santander Chile (aprox. 25%), Scotiabank Chile (aprox. 23%), Banco de Crédito e Inversiones (aprox. 8%), Banco del Estado de Chile (aprox. 8%, se incorporó en 2002), Itaú Corpbanca (aprox. 8%), Banco Internacional, Banco Bice, Banco Security, Banco Falabella (se incorporó en 2000) y JP Morgan Chase Bank (estos últimos tienen, en conjunto, el 2% aprox. restante).

55 Transbank prestaba servicios a sus bancos propietarios, que son la gran mayoría de los emisores del país, a través de contratos de mandato; pero también ofrecía servicios de adquirencia a otros bancos, como el Banco Internacional, el BancoEstado y el Banco Falabella, que inicialmente no eran parte del *joint venture*.

56 En la práctica, la integración entre entidades adquirentes y emisoras es poco común en la industria de medios de pago, debido a los problemas potenciales que puede generar en términos de competencia, transparencia y regulación. No obstante, el M3P chileno es especialmente particular ya que existía un único adquirente, que a su vez era propiedad de los bancos emisores.

57 CeCo, (2020). Claves para entender el embrollo de Transbank. URL:

<https://centrocompetencia.com/claves-para-entender-el-embrollo-de-transbank/>

58 La autoridad consideró que al ser Transbank propiedad de la mayoría de los bancos emisores, los costos de gestión se reducirían, permitiendo atraer a más tarjetahabientes al ofrecerles condiciones más ventajosas.

59 Se presentaron varias denuncias contra Transbank por parte de comercios que fueron recopiladas en el Dictamen 1270, emitido el 28 de agosto de 2003 por la Comisión Preventiva Central. La autoridad determinó que Transbank tenía un monopolio en el mercado de la adquisición de tarjetas de crédito y débito, y que su esquema de tarifas diferenciado para las comisiones por transacciones no estaba basado en los costos de la empresa ni en un argumento de competencia en el mercado de aceptación de tarjetas de crédito, como sostenía Transbank.

60 CeCo, (2020). Claves para entender el embrollo de Transbank. URL:

<https://centrocompetencia.com/claves-para-entender-el-embrollo-de-transbank/>

un plan de autorregulación para su aprobación ("PAR") (Dictamen 1270 de 28 de agosto de 2003).

Transbank no estuvo de acuerdo con la decisión de la Comisión Preventiva Central y presentó un recurso de reclamación contra el Dictamen 1270. Ante esto, la Comisión optó por revisar el caso de nuevo, de manera independiente, para reexaminar su decisión. A raíz de esto, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia ("TDLC")⁶¹ declaró que la conducta realizada por Transbank, que consistía en devolver sumas de dinero únicamente a los emisores socios de la empresa por cada transacción realizada⁶², era contraria a la libre competencia. Producto de lo anterior, le aplicó una multa de 1.000 UTM⁶³, y rechazó el PAR de Transbank, exigiendo que tenía que volver a presentar un nuevo plan. Este último fue finalmente aprobado en el año 2006⁶⁴ (CeCo, 2020)⁶⁵.

Con el paso del tiempo, el pago con tarjetas se volvió cada vez más frecuente. La Cuenta RUT, creada en 2006, tuvo un rol importante en la penetración de las tarjetas de débito (Ver Figura 8). Según el Banco Central de Chile ("BCCh"), este instrumento *"ha sido un notable caso de inclusión financiera, tanto para la población nacional desbancarizada como para la población migrante sin información crediticia. Para muchas personas constituye su único o principal instrumento financiero, y ha hecho que la importancia de las tarjetas de débito sea mayor que en otras economías"* (BCCh, 2022).

Como se dijo anteriormente, la operación y estructura propietaria del mercado de medios de pago chileno de ese entonces, dificultó el ingreso de nuevos competidores en el segmento de la adquirencia. Producto de esto, a fines de 2013, la FNE presentó una acción legal no contenciosa ante el TDLC⁶⁶, solicitando a este último que revisara la autorización original otorgada por la Comisión Preventiva Central en 1991 (en el marco de su Dictamen 757/262), que permitió la actuación conjunta de los bancos e instituciones financieras en el rol de adquirencia por medio de Transbank (CeCo, 2020)⁶⁷. Lo anterior, debido a que, según la FNE, a pesar de que se había eliminado la cláusula de renuncia a competir en el rol de adquirencia⁶⁸, ninguno de los emisores había decidido ocupar ese rol en el mercado.

En particular, la FNE argumentó que, desde entonces, las condiciones del mercado de medios de pago habían cambiado, lo que hacía que la definición de mercado relevante hecha en 1991 por la Comisión Preventiva Central ya no fuera válida. Esto se vería reflejado en el aumento del número de tarjetas bancarias emitidas (especialmente de tarjetas de débito), el aumento en el número de comercios afiliados y la disminución en los costos de entrada al mercado. Además, observó que no se había producido la entrada de nuevos

61 En ese entonces, recientemente creado, en reemplazo de la Comisión Resolutiva Antimonopolio y de las Comisiones Preventivas (central y regionales) por medio de la Ley N°19.911, del 8 de octubre de 2003.

62 Esta política comercial buscaba incentivar a los emisores a promover un mayor uso de sus tarjetas de crédito y débito.

63 El ministro Sr. Depolo propuso que se imponga a Transbank una multa de 8.000 UTM. El ministro señaló que el mercado en cuestión no funciona como un mercado de dos lados debido a la integración vertical entre uno de los lados y la plataforma Transbank, lo que afecta la neutralidad en la toma de decisiones sobre términos, condiciones y precios. Transbank tiene una posición de dominio en la afiliación de establecimientos y en la captura y procesamiento de transacciones, y las conductas analizadas en la sentencia constituyen un abuso de posición dominante y una restricción a la libre competencia. Por lo tanto, se debe aplicar una multa proporcionalmente mayor a la que se ha acordado.

64 Cabe notar que, en dicha aprobación, el ministro Pablo Serra votó en contra del plan tarifario pues, en su opinión, no se había dado suficiente justificación económica para las diferencias tarifarias que se comprenden dentro de cada rubro comercial.

65 CeCo, (2020). Claves para entender el embrollo de Transbank. URL: <https://centrocompetencia.com/claves-para-entender-el-embrollo-de-transbank/>

66 Consulta FNE sobre actuación conjunta de bancos en la adquirencia, NC-418-2013.

67 CeCo, (2020). Claves para entender el embrollo de Transbank. URL:

<https://centrocompetencia.com/claves-para-entender-el-embrollo-de-transbank/>

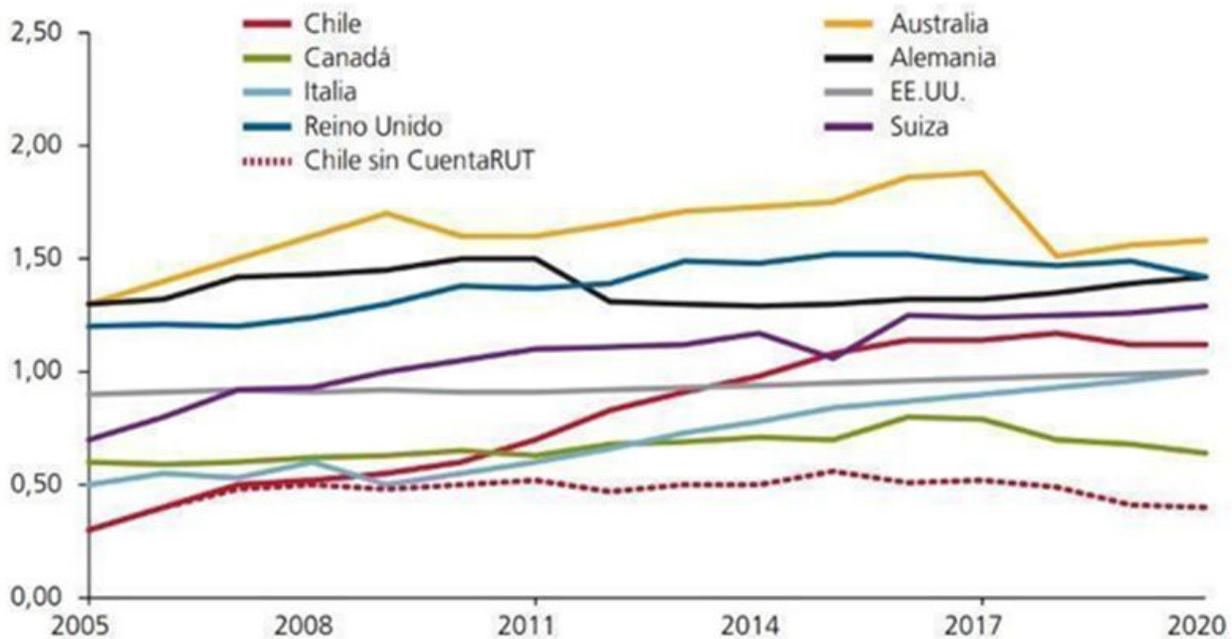
68 Cláusula dentro del acuerdo entre los accionistas de Transbank, donde renunciaban a ejercer el rol de adquirente y se comprometían a hacerlo solamente a través de Transbank.

competidores en la adquirencia y procesamiento de pagos en 20 años, ni tampoco una mayor competencia entre las entidades emisoras. Según la FNE, esto se debería a la integración vertical que mantenía Transbank con bancos emisores. Lo anterior, a juicio de la autoridad, habría generado efectos perjudiciales para la competencia en el mercado de pagos, tales como ganancias excesivas debido a un sobreprecio en los MD cobrados a los comercios y una menor disponibilidad de puntos de venta (Point of Sales o “POS”), en comparación con otros países desarrollados y con la media mundial (consulta FNE, rol NC 418-2013).

El TDLC declaró inadmisibles esta consulta, por contener alegaciones contenciosas. Luego, la FNE interpuso un recurso de reclamación ante la Corte Suprema, el cual fue rechazado. Sin embargo, a raíz de esta consulta, el TDLC abrió un Expediente de Recomendación Normativa el 17 de abril de 2014⁶⁹ (Rol ERN-20-14), proceso que llevó a la dictación de la Proposición Normativa 19 a comienzos de 2017 (PMN N°17/2017) (CeCo, 2020)⁷⁰. Esta propuesta enfatizó la necesidad de regular el mercado de medios de pago de manera íntegra, incluyendo peticiones de cambios regulatorios a realizar para el BCCh. En ella, se recalcó la importancia de separar el rol de la emisión de la adquirencia (es decir, transitar a un M4P), fomentar la competencia en el lado adquirente y fijar las TI cuando operase el M4P.

Figura 8: Tenencia de Tarjetas de Pago

(a) Evolución Tenencia Tarjetas de Débito



69 Expediente de Recomendación Normativa Artículo 18 N°4 D.L. N°211 sobre los servicios asociados a la utilización de tarjetas crédito y débito de aceptación universal como medios de pago, ERN-20-14.

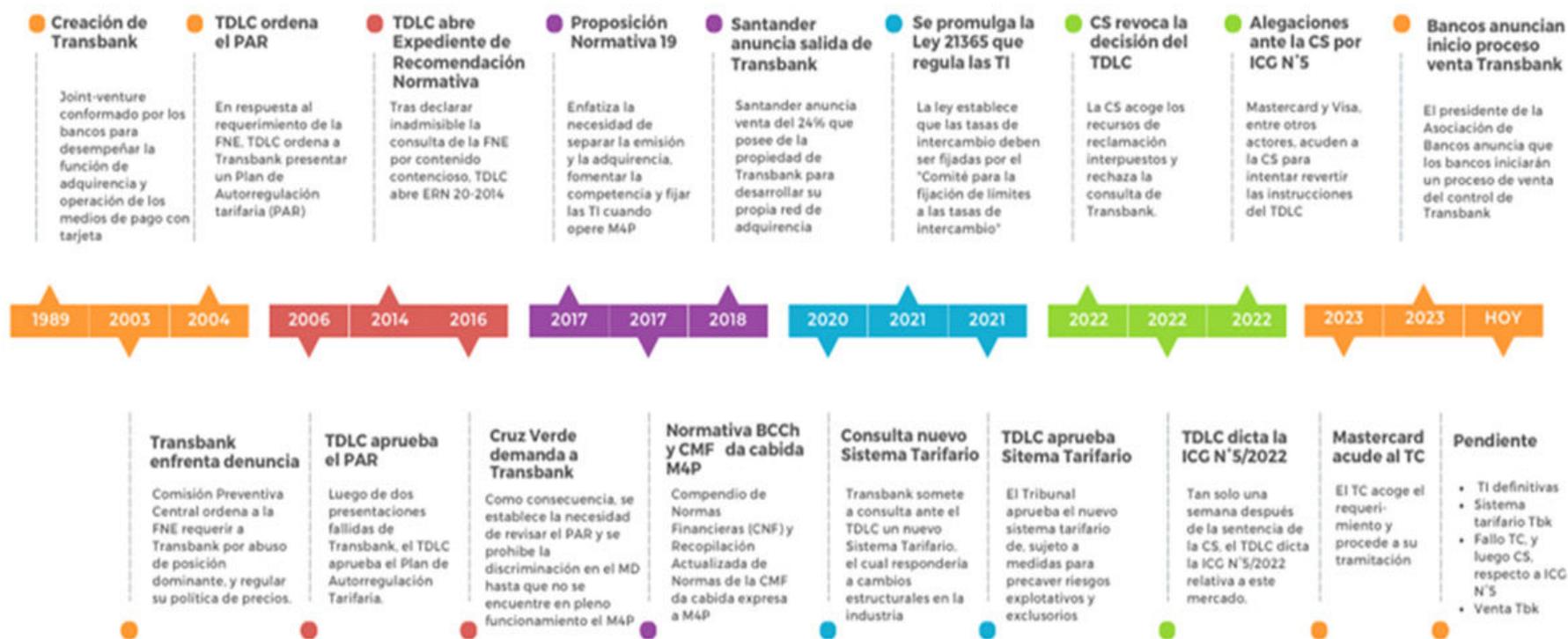
70 CeCo, (2020). Claves para entender el embrollo de Transbank. URL:<https://centrocompetencia.com/claves-para-entender-el-embrollo-de-transbank/>

(b) Tarjetas por habitante en 2020



Nota: Este gráfico muestra la tenencia de tarjetas de pago en Chile. El panel (a) se muestra la evolución del número promedio de tarjetas por persona. El panel (b) muestra el número de tarjetas de pago por habitantes para diferentes países encuestados por el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI). Fuente: (a) BCCh en base a información de la CMF, CPMI y Arraño y Cova (2017), (b) BCCh en base a información de BIS y CMF.

Figura 9: Evolución del Mercado



Fuente: Elaboración propia.

Nota: Avocación en recurso de reclamación de Transbank S.A en contra del Dictamen N°1270 de la CPC y requerimiento del Sr. Fiscal Nacional Económico. URL: <https://centrocompetencia.com/jurisprudencia/fne-c-transbank-por-abuso-2005/>.

Recomendación normativa sobre servicios asociados a la utilización de tarjetas de crédito y débito universal. URL: <https://centrocompetencia.com/jurisprudencia/ern-sobre-medios-de-pago-2017/>

Consulta de Farmacias Cruz Verde S.A sobre merchant discount de Transbank S.A. URL: <https://centrocompetencia.com/jurisprudencia/cruz-verde-merchant-discount-transbank-2019/>

Acuerdo extrajudicial entre FNE y Transbank S. A. URL: <https://centrocompetencia.com/jurisprudencia/fne-c-transbank-por-abuso-de-posicion-dominante-2020/>

Consulta de Transbank S.A sobre el sistema tarifario implementado por Transbank desde el 1 de abril del 2020. URL: <https://centrocompetencia.com/jurisprudencia/transbank-sobre-nuevo-sistema-tarifario-2021/>

Instrucción de Carácter General N°5. URL: <https://centrocompetencia.com/jurisprudencia/dicta-normas-medios-de-pago-2022/>

Por otra parte, en diciembre de 2016, Transbank enfrentó un proceso no contencioso iniciado por Farmacias Cruz Verde S. A. ("Cruz Verde"), que buscaba que el TDLC se pronunciara acerca de los criterios aplicados en la determinación de los MD fijados por Transbank (CeCo, 2020)⁷¹. Según Cruz Verde, el sistema de tarificación que aplicaba Transbank no respondía a parámetros objetivos, transparentes y no discriminatorios⁷².

Como consecuencia de este proceso, se estableció la necesidad de revisar el PAR y se prohibió la discriminación en las comisiones que pagan los comercios (CeCo, 2020)⁷³, mientras no se encontrara en pleno funcionamiento el M4P⁷⁴ (Resolución 53/2018 del TDLC y Sentencia de la Corte Suprema a fines de 2019⁷⁵). La obligación de cobrar una única tarifa fija a todos los comercios por el pago con tarjetas⁷⁶, bajo un M3P, pudo haber influido los incentivos de Transbank a transitar al M4P. Además de las instrucciones dirigidas a Transbank, este fallo dio indicaciones a distintas entidades, como al BCCh, al que se ordenó modificar la regulación sectorial para cambiar la entrada de nuevos participantes en el segmento de la adquirencia; mientras que, al Gobierno, le ordenó regular las TI.

En suma, la experiencia del mercado de pagos chilenos muestra cómo una serie de procesos legales fue influyendo, desde distintos ámbitos del mercado de pagos, en la transición desde un M3P a un M4P en los últimos años. Dicha evolución no fue motivada por la superioridad de un modelo sobre el otro (así, por ejemplo, como se vio en la sección anterior, en Estados Unidos, el M3P convive con el M4P). Ambos modelos son viables en la práctica y, debido a las características inherentes a cada uno, requieren formas de regulación distintas.

En Chile, como el M3P no estaba siendo regulado de manera efectiva, llevó a que las autoridades observaran una falta de competencia tanto en el lado de adquirencia como en el lado de emisión, dando cuenta de cobros excesivos a los comercios por el procesamiento de pagos. Estas fallas de mercado gatillaron múltiples procesos judiciales, administrativos y decisiones comerciales de las empresas de la industria. Si bien este país pudo haber optado por regular dichas fallas, pero manteniendo la estructura que había en ese entonces, las autoridades optaron por transitar a la forma de organización más común en la práctica, que corresponde al M4P.

Ahora bien, cabe señalar que, desde una perspectiva regulatoria, adoptada por el BCCh y la Comisión

71 CeCo, (2020). Claves para entender el embrollo de Transbank. URL: <https://centrocompetencia.com/claves-para-entender-el-embrollo-de-transbank/>

72 Consulta de Farmacias Cruz Verde S.A. sobre Merchant Discount de Transbank S.A., Rol NC-435-16, Resolución TDLC N°53/2018.

73 CeCo, (2020). Interrogantes que deja el fallo de las comisiones de Transbank en la Suprema. URL:

<https://centrocompetencia.com/interrogantes-que-deja-el-fallo-de-las-comisiones-de-transbank-en-la-suprema/>

74 El TDLC estableció que el nuevo PAR de Transbank no debe discriminar por categorías ni por rubros, y solamente puede establecer descuentos marginales basados en el número de transacciones con tarjeta de cada comercio y en el valor promedio de la venta con tarjeta del comercio. Sin embargo, la CS ordenó que el nuevo PAR tampoco podrá diferenciar por volúmenes de operaciones, montos totales en períodos predeterminados.

75 Consulta de Farmacias Cruz Verde S.A. sobre Merchant Discount de Transbank S.A., Rol N°24.828-2018, Sentencia Corte Suprema (2019).

76 Sé se permite cobrar tarifas diferentes por el pago con tarjetas de débito en relación con las de crédito, puesto que existe una diferencia en costos.

para el Mercado Financiero (“CMF”), el paso desde un M3P a un M4P no es un proceso gradual, sino que ocurre mediante la verificación de un solo hito regulatorio. Este hito, en el contexto nacional, es la autorización conferida a los “Operadores” para celebrar contratos directamente con las Marcas en 2017. El Compendio de Normas Financieras (“CNF”) define el “Operador” como aquella persona jurídica que realiza la liquidación y/o el pago de las prestaciones que se adeuden a los comercios por concepto del uso de tarjetas de pago (ICG N°5/2022, pág. 39).

En la actualidad, la norma que materializa este hito regulatorio se encuentra en el numeral 3 del Capítulo III.J.2 del CNF del BCCh, que establece que el Operador podrá proveer los servicios (de adquirencia) bajo la modalidad de “un contrato celebrado con una entidad que revista el carácter de “Titular de la Marca” de Tarjetas (...) quien a su vez mantenga un vínculo contractual directo con los Emisores de las Tarjetas emitidas bajo dicha Marca y que imponga a éstos últimos la obligación de cumplir los actos que el Operador ejecute por cuenta de los mismos, según los términos y condiciones aplicables a la emisión de esas Tarjetas”⁷⁷. En esta línea, el mismo BCCh ha afirmado que: “lo que determina el funcionamiento bajo un M4P es que tanto el Operador como los Emisores de Tarjetas mantengan, respectivamente, un vínculo contractual con una o más Marcas de tarjetas, y que en estos contratos se imponga a los emisores de tarjetas la obligación de cumplir con los actos que el Operador ejecute por cuenta de los mismos, según los términos y condiciones aplicables a la emisión de esas tarjetas. Conforme a lo anterior, desde la perspectiva de la regulación citada, el funcionamiento de una empresa operadora en particular bajo el M4P no es algo que tenga “*grados de implementación*”, sino que es una circunstancia objetiva que se desprende del modelo de operación adoptado por aquella, sujeto a que se cumplan los requisitos antes descritos. Esto es, que exista un vínculo contractual vigente entre dicho operador con una o más Marcas de tarjetas, y que éstas a su vez mantengan una relación contractual con los emisores que los obligue a cumplir los actos que el primero ejecute por cuenta de ellos”⁷⁸. En la misma línea, ver oficio de la CMF.⁷⁹

Ahora bien, desde una perspectiva comercial, otro hecho clave que marcó la transición al M4P fue el anuncio que hizo Banco Santander (Santander S.A. Sociedad Securitizadora) en diciembre de 2018⁸⁰ (uno de los principales bancos en Chile) de su intención de salir del *joint-venture* (Transbank)⁸¹ y el lanzamiento de su propia red de adquirencia, Getnet (Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Santander Getnet Chile S.A.). Al año siguiente⁸², otros bancos también tomaron medidas que contribuyeron a disminuir el poder de mercado de Transbank y aumentar la competencia en la adquirencia, como la creación de Red Global (Red Global S.A.)

77 Enseguida, este mismo numeral agrega que: “Por lo tanto, para prestar servicios bajo esta modalidad, el Operador y el o los Emisores deberán haber adherido previamente a una red o sistema de Tarjetas asociado al Titular de la Marca, y siempre que este último provea el licenciamiento de su marca y los servicios asociados a su uso en Chile, bajo condiciones generales, objetivas y no discriminatorias”.

78 Oficio Ord. N° 362, presentado por el BCCh ante la Corte Suprema en la causa Rol 141301-2022, p. 5.

79 Oficio Ord. N°6545, presentado por la Comisión para el Mercado Financiero, ante la Corte Suprema en la causa Rol 141301-2022 (“las características esenciales que definen a un modelo de cuatro partes se verifican en la operación del actual sistema de pagos: los emisores de tarjetas de pago ya no mantienen relación contractual directa con los operadores; los titulares de marcas de tarjetas intermedian contractualmente entre ambos y coordinan los procesos de compensación y pago; y la antigua estructura tarifaria de *Merchant Discount* unificado ha dado paso a una descomposición en diferentes elementos, tales como el Margen Adquirente, las Tasas de Intercambio y los Costos de Marca”).

80 Ver Vicente Vera (2018, 19 de diciembre), “[Banco Santander pone a la venta su participación en Transbank, Redbank y Nexus](#)” *Diario Financiero*.

81 Credicorp Capital tiene el mandato otorgado por Santander de vender su participación en Nexus, Transbank y Redbanc. A la fecha, Banco Santander ha vendido la mayor parte de su participación en Nexus, sin embargo, el proceso para las dos últimas continúa abierto. Actualmente el banco cuenta con un mandatario ciego en la administración de su participación accionaria en Transbank.

82 Ver Paula Vargas (2019, 28 de mayo), “[Banco Santander refuerza objetivo de desarrollar su propia red de adquirencia](#)” *Diario Financiero*

por parte de Banco Estado (BancoEstado Centro de Servicios S. A.), una empresa filial y sociedad de apoyo al giro con la misión de desarrollar una red de adquirencia bajo la marca “Compraquí” (Red Global S. A.).

En el contexto de estos cambios en la industria, en mayo de 2020, Transbank sometió a consulta ante el TDLC un nuevo sistema tarifario⁸³ (CeCo, 2020-2022)⁸⁴. La empresa debía adaptar su PAR de modo de cumplir con las instrucciones contenidas en la sentencia de la Corte Suprema a fines de 2019 (Rol 24828-2018). En este contexto, Transbank argumentó que existiría un cambio de circunstancias que determinaría la pérdida del objeto y causa del PAR con que Transbank operaba bajo M3P. En tales circunstancias, el nuevo Sistema Tarifario de Transbank vendría a hacerse cargo de un escenario desregulado desde la perspectiva de la libre competencia, esto es, el M4P.

Para justificar este cambio de estructura de la industria, Transbank argumentó que ya había terminado la totalidad de los mandatos otorgados por los bancos-emisores y que había firmado contratos de licencia con las Marcas, lo que le permitía separarse del rol de emisor y centrarse en el margen adquirente en su sistema tarifario. Por lo tanto, su diseño no consideraba la TI ni los costos de marca, solamente el margen adquirente (esto se verá en mayor profundidad en la sección 4.3 y 4.4). Cabe hacer presente que, producto de las medidas de Transbank recién descritas, el BCCh ha reconocido que esta entidad se encuentra operando bajo el M4P, de conformidad con las exigencias regulatorias previstas en el CNF (Oficio N°635 del BCCh, 9 de julio de 2020, folio 72, pág. 4, causa rol NC N463-20).

En respuesta a lo anterior, en septiembre de 2021, el Tribunal dictó la Resolución N° 67/2021⁸⁵, en virtud de la cual aprobó el nuevo sistema tarifario, sujeto a medidas especiales para prevenir riesgos explotativos y exclusorios (CeCo, 2020)⁸⁶. Dentro de los riesgos explotativos, se encuentra el riesgo de aumento artificial o sobrestimación de los costos de Transbank de cara a los comercios y a los proveedores de servicios de pago a los cuales la empresa presta servicios⁸⁷, como también de discriminación arbitraria⁸⁸. En cuanto a los riesgos exclusorios, se buscó evitar un posible estrangulamiento de márgenes que perjudiquen sustancialmente la viabilidad de potenciales competidores de Transbank⁸⁹. Paralelamente, en ese mismo año, se promulgó la

83 Mientras este sistema se examinaba y se migraba a un sistema de cuatro partes, se aplicó un régimen transitorio que prohibía el alza del MD por el plazo de un año.

84 CeCo, (2020). La sinuosa transición hacia un modelo de cuatro partes en medios de pago. URL: <https://centrocompetencia.com/la-sinuosa-transicion-hacia-un-modelo-de-cuatro-partes-en-medios-de-pago/>

CeCo, (2022). La saga del nuevo sistema tarifario de Transbank en cuatro episodios (y un final abierto). URL:

<https://centrocompetencia.com/el-nuevo-sistema-tarifario-de-transbank-en-cuatro-episodios/>

85 Consulta de Transbank S.A. sobre el sistema tarifario implementado por Transbank desde el 1° de abril de 2020, Rol NC-463-20, Relución TDLC N°67/2021.

86 CeCo, (2020). La sinuosa transición hacia un modelo de cuatro partes en medios de pago. URL:

<https://centrocompetencia.com/la-sinuosa-transicion-hacia-un-modelo-de-cuatro-partes-en-medios-de-pago/>

87 La resolución del Tribunal estableció que se deberán considerar únicamente los costos asociados a la adquirencia y procesamiento adquirente para la fijación de tarifas de margen adquirente, incorporando ciertos ajustes detallados en el documento.

88 El TDLC estableció medidas para evitar la discriminación arbitraria en las tarifas de margen adquirente de Transbank. Una de ellas fue que estas tarifas debían ser fijas y no máximas, para impedir que la empresa pudiera aplicar cobros diferentes a comercios similares. Sin embargo, se permitió una excepción en la que los bancos-adquirentes podrían cobrar tarifas menores a la fija para igualar las ofertas de otros adquirentes. El TDLC también autorizó descuentos basados en el volumen o el valor de las transacciones, pero estableció límites. Los descuentos por volumen debían ser incrementales y no relacionados con el valor de la transacción, mientras que los descuentos por valor debían ser crecientes a tasas decrecientes y ajustarse a un esquema lineal sin saltos discrecionales. Todo esto se hizo para proteger el bienestar de los consumidores y evitar prácticas comerciales injustas.

89 El TDLC dictaminó que, para prevenir el riesgo de predación, se debía establecer un mínimo en las tarifas que no fuera inferior al costo medio variable de las actividades de adquirencia (en el caso de las tarifas cobradas a los comercios) o de procesamiento de adquirente (en el caso de las tarifas cobradas a los sub-adquirentes, actores que serán presentados en la siguiente sección).

Ley 21.365, que regula las TI de tarjetas de pago. Como se verá más adelante (Sección 4.4), esta regulación comenzó a hacerse efectiva en febrero de 2022, con la publicación de los límites transitorios (CeCo, 2023)⁹⁰.

Sin embargo, la Corte Suprema acogió los recursos de reclamación interpuestos por varios de los actores del mercado y revocó la resolución del TDLC, rechazando la consulta de Transbank en agosto de 2022 (ver Resolución Excma. Corte Suprema⁹¹). En términos generales, la Corte indicó que el Sistema Tarifario no protege la libre competencia, sino que, por el contrario, *“exacerba la posición dominante de la actora en el mercado, generando incentivos para el aumento de tarifas y el surgimiento de barreras de entrada que impiden a nuevas empresas competir eficazmente”* (C. 24°). La Corte no aceptó que Transbank haya diseñado su sistema tarifario solamente tomando en cuenta el margen adquirente. En consecuencia, declaró que cualquier sistema tarifario establecido por Transbank debería garantizar que el MD completo que se le cobra al comerciante (compuesto por el margen adquirente, la TI y los costos de marca) cumpla con las pautas establecidas en la sentencia emitida por ella misma en 2019 en la causa Rol 24.828-2018 (consulta Cruz Verde). Recalcó que estos lineamientos fueron fijados de modo general, independiente del modelo de organización de la industria de pago con tarjetas.

Considerando los lineamientos establecidos por la Resolución 67/2021 del TDLC y la sentencia revocatoria de la Corte Suprema (Ceco, 2022)⁹², se puede concluir que Transbank tendrá que realizar cambios en su sistema tarifario, incluyendo al menos los siguientes aspectos: (i) implementar tarifas fijas en lugar de máximas, (ii) garantizar que ninguna de sus tarifas sea inferior al costo medio variable, (iii) eliminar los descuentos bajo costo medio variable que buscan igualar el precio de la competencia y (iv) eliminar la exención de tarifas para entidades estatales no empresariales.

Adicionalmente, la Corte reparó en que, al momento de emitir su fallo, aún estaba pendiente la causa rol NC N°474-2020 ante el TDLC, la cual trataba sobre instrucciones generales para el mercado en cuestión. Según la Corte, la emisión de esta instrucción general era importante para evaluar el sistema tarifario, ya que debería abordar temas como los costos de marca (componente del MD) y los acuerdos de interoperabilidad necesarios para fomentar la competencia en el lado de los adquirentes (CeCo, 2020)⁹³. De este modo, la Corte señaló que, el no contar con dicha ICG, contribuía a “la situación actual de incertidumbre tarifaria en el mercado” (C. 30°).

Una semana después, el TDLC dictó la Instrucción de Carácter General N°5/2022⁹⁴ relativa a este mercado. En esta, se determinó que los emisores deberán conectarse al switch de las Marcas en un plazo de 6 meses, junto con la obligación de implementar el protocolo de autenticación 3DS en 90 días. Además, se eliminó de forma transitoria la regla *No Surcharge Rule*, y se determinaron medidas en muchos otros aspectos relacionados a la interoperabilidad, las reglas de las Marcas y las TI.

El 16 de mayo del presente año (2023), Transbank presentó un nuevo sistema tarifario para la determinación

90 CeCo, (2023). Tasas de intercambio: nuevos límites y el voto en contra de la FNE. URL:

<https://centrocompetencia.com/tasas-intercambio-nuevos-limites-voto-en-contra-fne/>

91 Consulta de Transbank sobre su nuevo sistema tarifario, Rol N° 82.422-2021, Sentencia Corte Suprema (2022).

92 CeCo, (2022). La saga del nuevo sistema tarifario de Transbank en cuatro episodios (y un final abierto). URL:

<https://centrocompetencia.com/el-nuevo-sistema-tarifario-de-transbank-en-cuatro-episodios/>

93 CeCo, (2020). La sinuosa transición hacia un modelo de cuatro partes en medios de pagos. URL:

<https://centrocompetencia.com/la-sinuosa-transicion-hacia-un-modelo-de-cuatro-partes-en-medios-de-pago/>

94 Instrucciones de Carácter General, NC 474-20, Resolución TDLC N°5/2022.

del margen adquirente, en respuesta a la decisión de la Corte Suprema durante el 2022 (Rol NC-521-2023). La empresa sostiene que actualmente el mercado opera bajo un M4P y que las condiciones competitivas han cambiado desde el año 2021. Este nuevo sistema cuenta con dos etapas: (i) una tarifa mixta, y (ii) una tarifa de liberalización que da término a la autorregulación tarifaria. Actualmente se está a la espera del pronunciamiento del TDLC frente a esta consulta (CeCo, 2023)⁹⁵.

5.2. Principales actores en el mercado de medios de pago

Comercios

En Chile, hasta el año 2022, alrededor de 275.000 comercios han contratado los servicios de algún adquirente para poder procesar transacciones con medios de pago electrónicos⁹⁶, mientras que otros 700.000 todavía no cuentan con dichas herramientas. Históricamente, grandes cadenas comerciales (tales como, Farmacias Cruz Verde, Farmacias Ahumada S. A, Walmart Chile S.A y Compañía de Petróleos de Chile S.A.) han presentado alegaciones que se han dirigido principalmente hacia los actores con mayor poder en la industria: Transbank y las Marcas (i.e., Visa (Soc Adm de Tarjetas de Cred Bancard S.A.) y Mastercard (Mastercard International Incorporated Chile Lmted.).

Tarjetahabientes

Actualmente, cada habitante de Chile posee, en promedio, 2,5 tarjetas de pago vigentes. Los tarjetahabientes suelen ser personas naturales que utilizan sus tarjetas con mayor frecuencia en canales físicos, aunque el uso de canales no presenciales ha aumentado en el último tiempo (BCCh, 2022).

Emisores de tarjetas

Hasta marzo de 2022, de las casi 46 millones de tarjetas de pago emitidas vigentes en Chile, un 54% correspondían a tarjetas de débito, un 38% a tarjetas de crédito, y un 9% a tarjetas de prepago. Desde el año 2020, la emisión de tarjetas de prepago ha mostrado una tendencia al alza sostenida. Los principales bancos emisores de tarjetas son: BancoEstado (BancoEstado Centro de Servicios S.A.) con una participación del 57% de las tarjetas de débito vigentes y un 4% de las tarjetas de crédito; Banco de Chile (Banco de Chile S. A.) con una participación del 12% de las tarjetas de débito y 9% de las tarjetas de crédito; Banco Santander (Banco Santander Chile) con un 11% en las tarjetas de débito y 10% en las de crédito; y, Banco de Crédito e Inversiones ("BCI", Banco de Créditos e Inversiones S.A.) con una participación del 5% de las tarjetas de débito vigentes y un 6% de las tarjetas de crédito vigentes⁹⁷. Estos bancos emiten todo tipo de tarjetas (crédito, débito y prepago).

Adicionalmente, a partir del año 2017, la normativa sectorial permite que las entidades no bancarias emitan tarjetas de prepago⁹⁸, con el objetivo de fomentar la competencia en el lado emisor y potenciar la

95 Ceco, (2023). [Continúa la saga de Transbank: nueva consulta al TDLC con cambios al sistema tarifario.](#)

96 Sin considerar a los comercios que son afiliados por PSP o sub-adquirentes (BCCh, 2022).

97 Todas las participaciones mencionadas se refieren al año 2022 y se obtuvieron de la Instrucción de Carácter General N°5 (TDLC).

98 Una tarjeta de prepago es un medio de pago que posee un monto de dinero previamente asignado, el cual se puede utilizar para realizar compras físicas o virtuales. A diferencia de las tarjetas de débito, este tipo de tarjetas no están vinculadas a una cuenta bancaria.

bancarización de la población. La entrada de nuevos actores no bancarios ha sido paulatina. En 2020, sólo un 12% del total de tarjetas de prepago eran emitidas por entidades no bancarias. Sin embargo, durante el año 2021, aumentó significativamente el número de emisores no bancarios, como también los fondos provisionados en las tarjetas previamente emitidas (BCCh, 2022).

Entre las entidades no bancarias que emiten tarjetas de prepago, se encuentran las cajas de compensación Los Héroes (Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes) y Los Andes (Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes), y la empresa Tenpo (Tenpo Prepago S.A.). Esta última ha tenido una activa participación en los procesos legales relativos al mercado de medios de pago.

En Chile, además de los emisores, existen actores que realizan actividades de procesamiento emisor (en adelante, referidos como “procesador emisor”). Estos últimos son entidades sobre las cuales los emisores delegan ciertos servicios informáticos, como la validación de las credenciales y verificación de la existencia de fondos de un tarjetahabiente para cubrir los pagos en la institución financiera asociada a la transacción. Los principales procesadores emisores son Nexus (para las tarjetas de crédito) y Redbanc (para las tarjetas de débito). Es importante notar que estos procesadores son propiedad de los mismos bancos chilenos dueños de Transbank y están actualmente conectadas al sistema de switch de las Marcas.

Adquirentes

En Chile, la adquirencia se entiende como el rol de afiliar y conectar a los comercios a una red de tarjetas, que incluye una serie de actividades relacionadas con la conexión, activación y habilitación de los comercios a un sistema de pago con tarjetas universal, y su respectivo soporte, entre otras⁹⁹.

La adquirencia se distingue de lo que se conoce como “procesamiento adquirente”. La actividad de procesamiento adquirente consiste en la captura, autorización y envío de transacciones en una red de pagos (Resolución 67/2021 del TDLC), es decir, el Paso N°3 de la Figura 11. En otras palabras, el procesamiento adquirente determina si el punto de venta (POS) y el comercio están habilitados o no para recibir un pago hecho con tarjeta, y envía la información necesaria para las siguientes etapas de procesamiento de pago a través de un switch.

Cuando una entidad realiza las actividades de adquirencia y de procesamiento adquirente, se conoce como “adquirente integrado”¹⁰⁰. En cambio, una entidad que solo se encarga del procesamiento adquirente, se conoce como “procesador adquirente”. Estas distinciones son importantes para efectos de lo que se discutirá más adelante.

La adquirencia se realiza en un mercado que, en principio, tiene bajas barreras a la entrada, debido a que no necesitan grandes inversiones ni avances tecnológicos para llevarla a cabo. Según datos del BCCh, la cobertura de terminales en el punto de venta alcanza casi todo el país, pero su distribución se encuentra correlacionada con el nivel de ingresos de las personas. En otras palabras, es más probable encontrar estos terminales en áreas

99 La adquirencia incluye varias funciones específicas, tales como: a) conectar a los comercios a un sistema de pago con tarjetas universal; b) activar al comercio en el sistema de pago; c) habilitar al comercio, lo que implica instalar el sistema de venta a través de POS u otros canales y señalar la aceptación de distintos medios de pago; d) brindar soporte para la aceptación de tarjetas en el establecimiento; e) desarrollar nuevas soluciones y productos relacionados con el marketing, promociones y fortalecimiento de marca; y f) pagar al establecimiento los montos vendidos con tarjeta (Resolución 67/2021 del TDLC).

100 Se les llama así porque integran funciones de adquirencia y procesamiento.

donde los ingresos de las personas son relativamente más altos (BCCh, 2022).

Por otro lado, el procesamiento adquirente sí es una actividad que tiene importantes economías de escala¹⁰¹ que, a su vez, genera barreras de entrada. Hasta agosto de 2022, según lo publicado por la CMF, se registran cinco adquirentes integrados que prestan servicios de procesamiento adquirente: Transbank, Iswitch (Iswitch S.A.), Getnet, Red Global (Red Global S.A.) y, Pagos y Servicios S.A (propiedad de BCI y EMS Servicios de Pago).

Transbank posee la mayor participación en el mercado de la adquirencia y procesamiento adquirente en la actualidad. En el periodo 2019-2020, Transbank tenía el 99,8% (en número de transacciones) del mercado de la adquirencia y el procesamiento adquirente de transacciones con tarjeta de pago, tanto presenciales como las no presenciales (ICG N°5/2022). Si bien existen cifras más recientes, estas corresponden a las transacciones no presenciales (comercio electrónico). De hecho, durante los primeros 5 meses del 2022, Transbank procesó el 85,6% de estas transacciones, seguido por el adquirente integrado Iswitch, con un 14,3%. Este último es propiedad de Multicaja¹⁰².

Como se mencionó anteriormente, esta empresa es propiedad de los principales bancos emisores¹⁰³. Tres de ellos, Banco Santander, BancoEstado y Scotiabank (que, en conjunto, representan aprox. 56% de la propiedad de Transbank), cuentan actualmente con un mandatario ciego en la administración de su participación en Transbank¹⁰⁴, tras entrar a competir con esta en la adquirencia.

Subadquirentes

Los subadquirentes son entidades que prestan servicios de adquirencia, pero que no poseen una licencia de adquirencia otorgada por las Marcas, ni tampoco una red de procesamiento propia. Debido a esto, estas entidades deben contratar estos servicios con un adquirente (ICG N°5/2022). A pesar de esto, los subadquirentes proveen servicios tecnológicos adicionales a los comercios, relacionados con seguridad, facilidad de pagos, etc. En Chile, los principales subadquirentes son Mercado Pago (MercadoPago S.A.), que inicialmente surgió para facilitar los pagos en Mercado Libre (MercadoLibre Chile Limitada), y Redelcom (Redelcom S.A.), que comenzó a operar en octubre de 2019. Ambas entidades utilizan la red de Transbank.

Plataformas: Marcas de tarjetas

La plataforma que conecta a los emisores y adquirentes es provista por las Marcas de tarjetas. Estas entidades otorgan licencias para la emisión y adquirencia de tarjetas con su Marca, determinan los estándares operacionales y comerciales del sistema de pagos y operan servicios de red. Las tarjetas emitidas en Chile

¹⁰¹ Las economías de escala hacen referencia a la situación en la cual a medida que se aumenta la producción de un producto o servicio, el costo marginal de producción cae. En este caso, las economías de escala se refieren a que, a medida que el adquirente entrega mayores servicios de adquirencia a los comercios, menores son los costos marginales de proveer este servicio. De esta forma, empieza a tener una ventaja competitiva por sobre los potenciales entrantes al mercado que tendrán que pagar costos mayores. Es por este último punto que se dice que estas economías de escala actuarían como barrera de entrada a nuevos competidores.

¹⁰² Los accionistas de Multicaja S.A. son la compañía chilena Sonda S.A. (54,56%), Javier Etchberry (15,56%), Austral Capital Partners S.A (14,94%) y José Luis del Río (14,94%).

¹⁰³ Los accionistas de Transbank son: Banco de Chile (aprox. 26%), Banco Santander (Banco Santander Chile) (aprox. 25%), Scotiabank Chile (Scotiabank Chile) (aprox. 23%), Banco de Crédito e Inversiones (aprox. 8%), BancoEstado (aprox. 8%), Itaú Corpbanca (Itaú Corpbanca S.A.) (aprox. 8%), Banco Internacional (Banco Internacional S.A.), Banco Bice (Banco Bice), Banco Security (Grupo Security, S.A.) Banco Falabella (Banco Falabella) y JP Morgan Chase Bank (J.P. Morgan Corredores de Bolsa SpA) (estos últimos tienen, en conjunto, el 2% aprox. restante).

¹⁰⁴ El mandatario ciego significa que estos bancos designan a una persona o entidad externa para administrar su participación en Transbank, sin que tenga influencia ni control sobre las decisiones tomadas por Transbank. Este mandatario tiene como objetivo asegurar que las decisiones tomadas en Transbank sean independientes y objetivas, y no estén influenciadas por los intereses de los bancos accionistas.

pueden estar afiliadas a Marcas de terceros (internacionales) o a una Marca propia. Esta última modalidad es poco común, puesto que estas tarjetas no tienen aceptación universal y se pueden utilizar exclusivamente en los comercios adheridos a la marca propia¹⁰⁵. En cambio, en el caso de las Marcas internacionales — Visa, Mastercard o Amex (Asesorías e Inversiones American Express Chile Limitada)— la totalidad de los comercios adscritos a cierta Marca aceptan todas las tarjetas de dicha Marca, independiente del emisor, y su aceptación se extiende incluso a comercios en el extranjero. Además, los comercios pueden estar adscritos a más de una Marca internacional. En Chile, hasta marzo de 2022, Mastercard y Visa tenían una participación de 60% y 36% (respectivamente) en el mercado de pagos con tarjeta, medida en términos de los montos transados con tarjetas. Amex, por su parte, poseía solamente un 2% (ICG N°5/2022).

5.3. Sistema de medios de pago en Chile

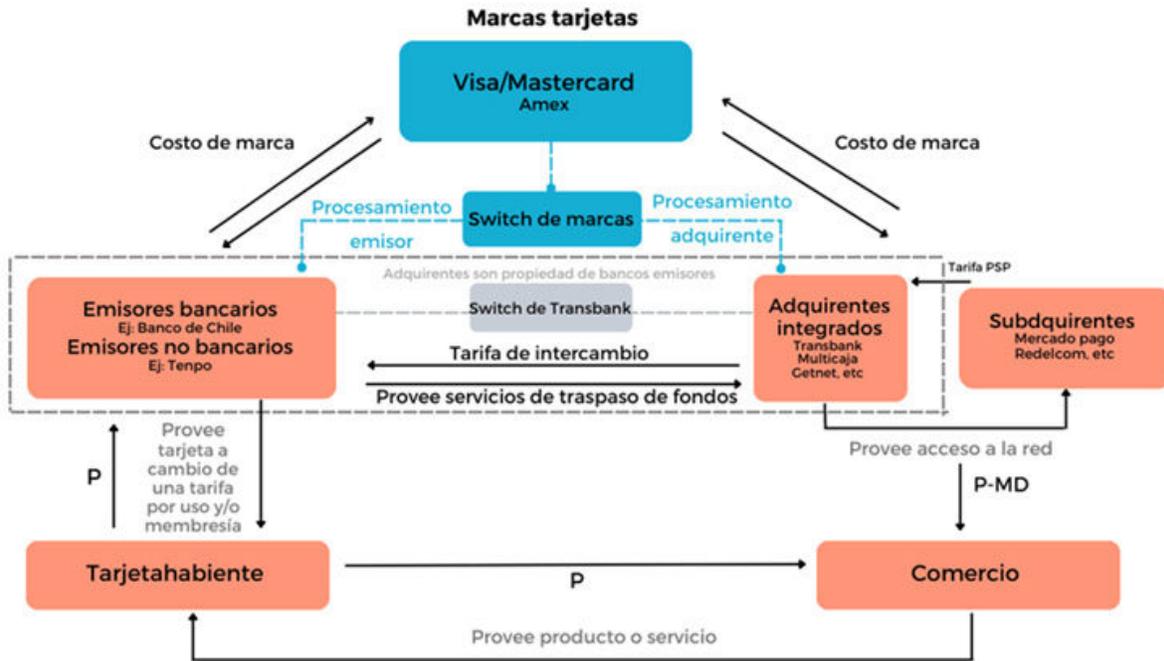
En los últimos años, el sistema de medios de pago chileno se encuentra en una transición desde un M3P a un M4P. Por muchos años, la estructura de la industria estuvo definida por el modelo de negocios de Transbank. Como se mencionó, Transbank es un *joint venture* que desempeñaba funciones de adquirencia y, a su vez, estaba integrado con algunos de los emisores de tarjetas que participaban en la industria. Así, Transbank cobraba el MD a los comercios por cada transacción realizada con tarjeta, para después transferir dicho ingreso a los emisores integrados. Estos últimos le aseguraban a Transbank una rentabilidad del 18%.

Este modelo perduró por casi 20 años, hasta que, desde el año 2018, comenzó a transitar hacia un M4P, producto de una serie de cambios regulatorios y la entrada de nuevos actores. A continuación, se detalla la estructura actual del modelo chileno, la cual es una adaptación de los modelos internacionales introducidos en la sección 3 de este trabajo.

Una particularidad que tiene el sistema chileno respecto de la literatura especializada de esta industria (modelo extendido propuesto por Tirole), es la introducción de un nuevo agente económico: los subadquirentes. Los subadquirentes proveen servicios de adquirencia, pero, como se explicó, no cuentan con un contrato directo con las Marcas. Por lo tanto, deben negociar con los adquirentes para acceder a las redes de estas.

105 Este es el caso de las tarjetas emitidas por algunas cadenas de farmacias, como Cruz Verde.

Figura 10: Mercado de Medios de Pago en Chile



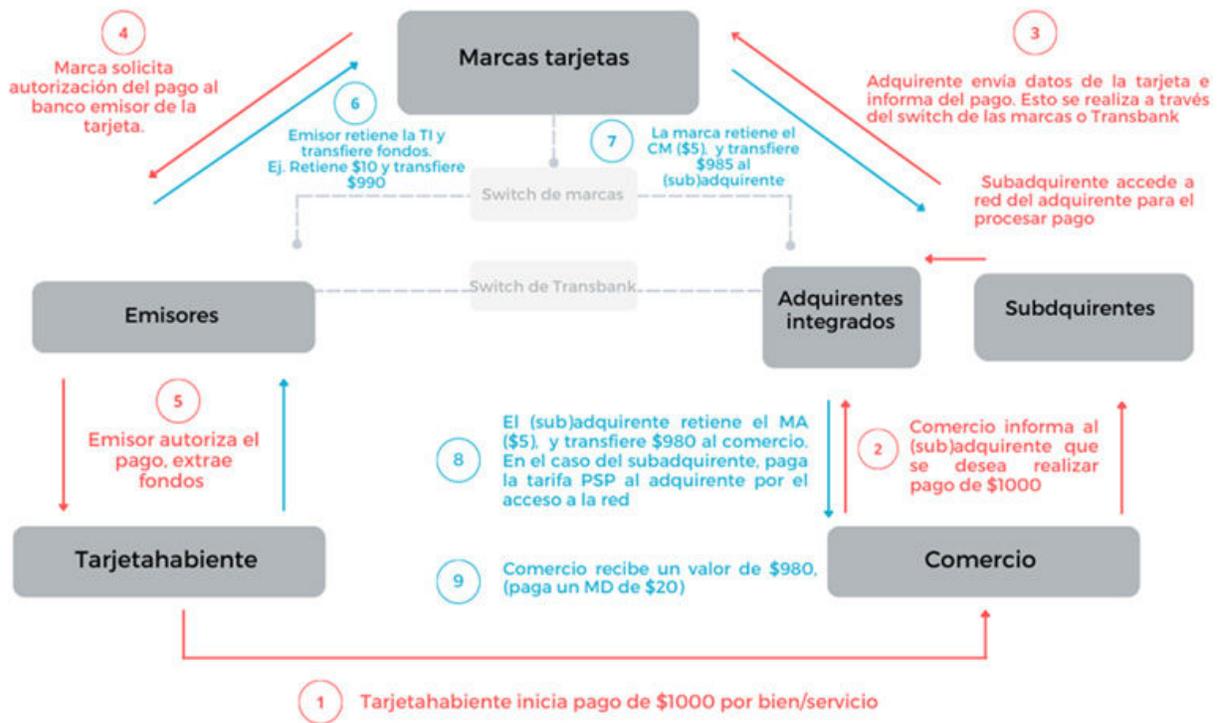
Fuente: Elaboración propia en base a ICG N°5 /2022.

La Figura 10 muestra la estructura actual del mercado de medios de pago en Chile, mientras que la Figura 11 ilustra el proceso detrás de un pago con tarjeta bajo esta estructura. Como se observa, el primer paso de este proceso ocurre cuando un tarjetahabiente realiza una transacción por un monto "P" en el comercio, a cambio de un bien o servicio. Luego, el adquirente envía los datos de la tarjeta al emisor, a través de una red (que puede ser de una Marca o de Transbank). Esta transacción es aprobada por el emisor, y después es descontada de la cuenta del tarjetahabiente (o cargada a su cuenta, en el caso de las tarjetas de crédito). El emisor traspasa los fondos a través de la red al adquirente o subadquirente, reteniendo un porcentaje del monto (TI). En este proceso, la Marca de la tarjeta también retiene una parte correspondiente al costo de marca (CM). Por último, el adquirente o subadquirente recibe el monto restante y lo transfiere al comercio, reteniendo a su vez el margen adquirente (MA).

Por lo tanto, al igual que en modelo general presentado anteriormente, el comercio recibe un monto correspondiente al precio del producto o servicio que vendió, menos el MD, que está compuesto por la TI, el CM y el MA. No obstante, en caso de que el comercio esté afiliado a un subadquirente (en vez de un adquirente), este último deberá pagar un monto adicional al adquirente (tarifa PSP) por el acceso a la red. Este cobro puede ser eventualmente traspasado al comercio, dependiendo de las condiciones del mercado (poder de negociación, nivel de competencia, etc.).

Dicho esto, el MD, así como también las tarifas de membresía y de uso que son pagadas por los tarjetahabientes a los emisores, financian al sistema de pagos. En el caso de Chile, la TI representa, en promedio, al 80% del MD (aporte de antecedentes FNE, folio 103, p. 48, rol NC N°463-20).

Figura 11: Proceso de pago con tarjeta bajo M4P en Chile



Nota: Los valores incluidos en esta figura son referenciales y no reflejan los efectivos. Fuente: Elaboración propia en base a ICG N°5 /2022.

En Chile, la interconexión entre la adquirencia y la emisión (para materializar una transacción) ocurre a través de los switch. En el M3P, que estuvo en funcionamiento hasta marzo de 2020, casi la totalidad de las transacciones eran enrutadas por el switch de Transbank. Esta entidad, en su calidad de único adquirente integrado en la industria, se comunicaba de forma directa y exclusiva con los emisores o su respectivo procesador emisor (la mayoría de los emisores bancarios procesan con Nexus las tarjetas de crédito y Redbanc las tarjetas de débito) para intercambiar la información necesaria y ejecutar los procesos de cada transacción (ICG N°5/2022, pág. 79). Esto ocurría porque los bancos emisores preferían comunicarse directamente con Transbank, no solo por ser la práctica que venían ejecutando hace muchos años, sino porque también era la entidad que muchos emisores bancarios crearon para la función de adquirencia. Los emisores que no estaban integrados, en general, también operaban a través del switch de Transbank, debido a que era el principal oferente en la adquirencia.

Luego, en la transición hacia el M4P, surge una nueva alternativa de interconexión entre el lado emisor y adquirente, que son los switch de las Marcas (Visa, Mastercard y Amex). En este contexto, los contratos de los emisores con las Marcas cambian ya que, además de las licencias que les permiten emitir tarjetas bajo su marca, estas obligan a los emisores a cumplir con las órdenes de pago que le lleguen de las Marcas, en base a la información que le proveen los adquirentes (ver Pasos N°3 a N°6 en Figura 11).

En el modelo anterior (M3P), los bancos emisores de tarjetas tenían contratos directos con los bancos adquirentes y, por lo tanto, eran responsables de cumplir con sus órdenes de pago (transferencias de fondos). Sin embargo, en el modelo M4P, las Marcas de tarjetas actúan como intermediarios entre estos dos lados (emisión y adquirencia). Por eso, este sistema permite que los bancos adquirentes no tengan que celebrar contratos con los emisores (a diferencia del M3P), bastando con tener el contrato con las Marcas (que los hacen formar parte de la red). Esta transición se analiza en mayor detalle en la siguiente sección.

5.4. Condiciones para un M4P: Evaluación en Chile

A continuación, se analizan las condiciones necesarias para un M4P en el contexto de Chile. Si bien el mercado comenzó una transición hacia un M4P hace algunos años, según algunos participantes del mercado y autoridades¹⁰⁶, aún existirían factores que impiden que el sistema funcione plenamente. Esto se debe a que todavía no se cumplen en su totalidad las condiciones necesarias para el pleno funcionamiento de un M4P definidas con anterioridad. A continuación, se presenta el estado actual de estas condiciones, y las principales controversias que se han presentado en cada una de estas.

El cumplimiento simultáneo de las cuatro condiciones es necesario para que el sistema opere de una manera óptima y que se genere competencia en todos los lados del mercado. Si una de estas condiciones falla, se dificulta el funcionamiento de la otra, y así sucesivamente. Por ejemplo, si falla la interoperabilidad, la entrada de nuevos competidores en la adquirencia se verá afectada, debido a que se producen barreras de entrada que les impiden competir con el incumbente. De esta manera, si no se cumple esa condición, la competencia cae y las tarifas cobradas no se fijan en niveles óptimos. Por otro lado, y como se explicó anteriormente, en este tipo de mercado, la competencia por sí sola no asegura que los precios fijados sean los óptimos, ni que se internalicen las externalidades generadas. En este sentido, aun cuando exista competencia en ambos lados del mercado y una interoperabilidad completa, es necesario regular las tasas de intercambio (Tirole, 2004). Finalmente, la separación entre los roles de adquirencia y emisión es una característica definitoria del M4P en el sentido de que, aun cuando se cumplieran las 3 condiciones anteriores, no se estaría frente a un M4P en pleno funcionamiento.

5.4.1. Separación de la adquirencia y la emisión

La transición al M4P ha sido compleja debido a la estructura inicial del sistema de pagos en el país. Para encontrarse en un M4P, se requiere una completa separación operativa entre la adquisición y la emisión de tarjetas. Así, a raíz de esta separación, las Marcas surgen como un nuevo intermediario entre los emisores y los adquirentes, e indirectamente, entre consumidores y comercios, coordinando los procesos de compensación¹⁰⁷ entre emisores y adquirentes, y los procesos de pago¹⁰⁸ entre consumidores y comercios. Esta separación de la emisión y la adquirencia cambia la estructura tarifaria del mercado. En el M3P, la TI está implícita en el MD que se cobra al comercio; mientras que, en el M4P, el MD está compuesto por una

106 Por ejemplo, Farmacias Ahumada S.A., Copec S.A., la Organización de Consumidores y Usuarios de Chile (ODECU) y Unired S.A. presentaron alegaciones ante la Corte Suprema a causa del rol 82422-2021 señalando que aún faltarían elementos para hacer procedente la completa implementación del M4P.

107 Los procesos de compensación son aquellos que permiten equilibrar las transacciones entre los emisores y los adquirentes, de manera que cada uno reciba el dinero correspondiente por las operaciones realizadas con las tarjetas de crédito o débito. Es decir, se trata de un proceso mediante el cual se determina cuánto dinero debe pagar un adquirente a un emisor y viceversa.

108 Los procesos de pago son aquellos que permiten a los consumidores realizar pagos a los comercios mediante el uso de sus tarjetas de crédito o débito. Estos procesos involucran la autorización de la transacción, la verificación de la disponibilidad de fondos en la cuenta del tarjetahabiente y la transferencia de fondos al comercio una vez que se ha completado la transacción.

TI explícita, el MA y los costos de marca.

Cabe destacar que, más allá de la separación de emisores y Transbank en términos de propiedad, lo esencial es que exista una separación en términos de operación. Por ello, hasta ahora, las autoridades de competencia no han propuesto ni ordenado la desinversión de los bancos emisores respecto de Transbank, sino que solo ponerles fin a los contratos de mandato¹⁰⁹.

Actualmente, Transbank no tiene un rol exclusivo en la adquirencia y procesamiento de transacciones con tarjetas en Chile como solía tenerlo. Esto se obtuvo como resultado de las acciones tomadas por la FNE en 2013, que hicieron que Transbank pusiera término a los contratos otorgados por los bancos emisores para la gestión de sus licencias de adquisición y procesamiento. En otras palabras, hoy en día, los bancos emisores tienen la libertad de elegir con qué adquirentes (y procesadores adquirentes) trabajar, lo que ha aumentado la competencia en el mercado adquirente (han entrado nuevos competidores como Red Global, Getnet, entre otros).

Hasta la fecha, existe cierto consenso entre los actores del mercado y las autoridades respecto a la separación operativa de la emisión y la adquirencia. Por un lado, Transbank afirma que dicha separación ya está presente en el sistema de medios de pago chileno desde abril del 2020, argumentando que ya se produjo el término de todos los mandatos otorgados por los emisores. Además, la empresa señala que suscribió contratos de licencia con las Marcas de tarjetas de manera independiente de los emisores¹¹⁰. Por otro lado, el TDLC también considera que ya se ha separado el rol de la emisión de la adquirencia¹¹¹. Además, la CMF reconoció que los emisores y las marcas de tarjetas se encuentran operando de forma independiente, en conformidad con el CNF del BCCh¹¹².

Cabe tener presente que, tanto para la CMF como para el BCCh, la separación contractual de la emisión y la adquirencia es una condición suficiente para exista un M4P, tal como recalcaron en los oficios presentados en la Corte Suprema (rol 141.301-2022). Según la CMF *"no existe duda que en la actualidad el mercado opera en un modelo de cuatro partes"* pues, al igual que el BCCh, considera que *"el funcionamiento de una empresa adquirente en particular bajo el M4P no es algo que tenga 'grados de implementación'"*. Por lo tanto, si existe una relación contractual (como la señalada en el Capítulo III.J.2, numeral 3, punto ii) del CNF) entre el adquirente y una o más Marcas, el adquirente estaría operando bajo el M4P.

En esta línea, hasta el año 2022, el 85% de los emisores registrados en la CMF se encontraría operando en un M4P¹¹³, pues ya no mantienen relación contractual directa con los adquirentes. Ahora, las Marcas intermedian contractualmente entre ambos, y la antigua estructura tarifaria de MD (unificada) estaría,

109 La Proposición Normativa N°19, dictada en 2017, propuso medidas para separar las actividades de emisión, adquirencia y procesamiento en la industria de pagos con tarjetas. Entre ellas, se destacó la necesidad de distinguir de manera clara y precisa en la legislación los agentes participantes y sus funciones. Además, se propuso modificar las normas sobre Sociedades de Apoyo al Giro Bancario (entidades destinadas a prestar servicios a las entidades financieras que faciliten el cumplimiento de sus fines o a efectuar determinadas operaciones de giro bancario con el público), permitiendo que estas sociedades, que ya cuentan con las tecnologías necesarias para el desarrollo de redes relacionadas a los medios de pago, incluyendo su procesamiento, puedan prestar sus servicios a entidades no bancarias. Al respecto, cabe señalar que la norma existente en ese momento establecía que las Sociedades de Apoyo al Giro Bancario sólo podían brindar servicios a bancos que fueran sus socios o accionistas y a sus filiales u otras Sociedades de Apoyo al Giro Bancario. Para permitir la competencia en el procesamiento, se propuso que no solo los bancos o sus filiales pudieran contratar los servicios de Transbank, sino también cualquier empresa que realice actividades de adquirencia y cumpla con los requisitos técnicos y económicos necesarios.

110 Consulta presentada por Transbank ante el TDLC, el día 13 de mayo de 2020, en el expediente rol NC N° 463-20.

111 Resolución 67/2021 del TDLC, 21 de septiembre de 2021.

112 Escrito presentado por la CMF, el día 9 de julio de 2020, en el expediente rol NC N° 463-20.

113 Oficio de la CMF presentado ante la Corte Suprema, día 19 de enero de 2023, expediente rol 141.301-2022, p.3.

actualmente, dividida entre el margen adquirente, TI y costos de marca.

En este informe se considera que la separación contractual de la adquirencia y la emisión es una condición necesaria, pero no suficiente para garantizar un correcto y adecuado funcionamiento del sistema M4P. Se requiere, además, que el sistema sea interoperable, que exista competencia ambos lados del mercado (lo cual, en el caso de Chile, es especialmente difícil en la adquirencia, en vista de los altos porcentajes de participación que mantiene Transbank en este segmento) y que la TI se encuentre regulada (debido especialmente al poder de mercado de las Marcas).

5.4.2. Interoperabilidad

Como se dijo anteriormente, la interoperabilidad se refiere a la posibilidad de que los emisores y los adquirentes puedan interconectarse entre ellos para materializar el procesamiento de una transacción realizada con una tarjeta de pago. Dicha interconectividad se produce a través de un "switch" y, para esta comunicación sea efectiva, se requiere, por un lado, que un adquirente (o su respectivo procesador adquirente) se conecte a un switch; y, por otro lado, que un emisor (o su respectivo procesador emisor) se conecte al mismo switch. Tener presente que, conectarse a un switch supone adoptar modificaciones tanto tecnológicas como operacionales.

Según el Banco Central de Chile, la interoperabilidad sería una condición necesaria para asegurar la correcta cobertura de los medios de pagos con tarjetas, como también para fomentar la participación de nuevos adquirentes y emisores, de otras redes y de entidades relacionadas (como los PSP) (ICG N°5, pág. 78). Otro aspecto que vale la pena mencionar es que, según esta institución, el M4P chileno implementa la interoperabilidad al permitir explícitamente que los emisores y operadores puedan utilizar tanto los switch provistos por los Titulares de Marcas de Tarjeta, como por switch que eventualmente puedan ser provistos por procesadores independientes a éstas (ICG N°5, pág. 79).

Así, en la transición a un M4P, lo que ocurrió en Chile fue que pasó de tener una única vía que conectaba a la emisión y la adquirencia bajo el M3P, el switch de Transbank, a tener una segunda vía alternativa, el switch de las Marcas. En este sentido, es importante tener presente que el M4P no implica que los pagos solo pueden ser procesados a través del switch de las Marcas; más bien, significa que se admiten distintas redes de procesamiento que compitan entre ellas y, además, sean compatibles tanto entre los emisores como entre los adquirentes. En otras palabras, bajo un régimen dual de interoperabilidad, los adquirentes pueden enrutar sus transacciones por la red que prefieran, lo que genera competencia entre estas últimas (ICG N°5, pág. 85).

En Chile, en los últimos años, los actores que han participado en los procesos legales de libre competencia, relacionados con el mercado de medios de pago con tarjetas, han señalado que la falta de interoperabilidad es el principal obstáculo para el ingreso efectivo de nuevos competidores, ya sea en la forma de procesadores, adquirentes o de adquirentes integrados. A modo de ejemplo, la falta de interoperabilidad ha sido un gran problema para Multicaja (Multicaja S.A.), que participa como adquirente. Esta compañía, a pesar de tener la capacidad y las licencias de las Marcas Visa, Mastercard, Amex y Union Pay, necesarias para procesar pagos de una gran cantidad de tarjetas de crédito y débito, no ha podido expandir su participación en el mercado. Además, la limitada interoperabilidad dificulta la captación de subadquirentes por parte de los adquirentes integrados que son distintos de Transbank, ya que limita su capacidad para ofrecer distintas opciones de pago con tarjeta a los comercios. Esto puede ponerlos en desventaja competitiva en comparación con

Transbank que, al tener una red establecida de conexión con los emisores, puede ofrecer una amplia gama de opciones de pago con tarjeta (Resolución N° 67/2021).

Durante el proceso de consulta del sistema tarifario de Transbank (periodo 2020-2022), la FNE afirmó que el hecho de que la mayoría de los emisores estén relacionados de manera vertical con el adquirente dominante (Transbank) puede generar barreras a la entrada para otros adquirentes (Resolución N° 67/2021). Esto pues, bajo esta organización, los emisores no tendrían incentivos para aumentar la interoperabilidad del sistema (porque no les convendría favorecer a un adquirente distinto del cual son dueños). En consecuencia, los emisores tendrían incentivos para demorar la implementación de la interoperabilidad plena. Esta postura fue compartida por Banco Santander y Multicaja¹¹⁴.

El TDLC determinó que, a pesar de que se había logrado un avance significativo en la interoperabilidad entre el momento de la consulta de Transbank (mayo del año 2020) y su resolución en septiembre de 2021, la interoperabilidad en el sistema era insuficiente (Resolución N°67/2021). Esta situación se debía principalmente a los retrasos experimentados por los procesadores emisores Nexus (Operadora de Tarjetas de Crédito Nexus S.A.) y Redbanc¹¹⁵ (Redbanc S.A.), cuyos dueños son entidades bancarias, en el desarrollo de las modificaciones tecnológicas necesarias para migrar a un sistema interoperable.

El tema de la interoperabilidad fue nuevamente tratado en la ICG N°5 dictada por el TDLC en agosto del 2022. En este documento, el nivel de desarrollo de la interoperabilidad en el mercado de pagos chileno se analizó a partir de tres aspectos:

- i. Conexión de emisores y adquirentes al switch de las Marcas
- ii. Interoperabilidad de calidad en transacciones no presenciales dentro del país: protocolo de autenticación
- iii. Interoperabilidad de calidad en transacciones dentro del país: cuotas comercio y cuotas promoción emisor

A continuación, se revisan estos tres aspectos en Chile:

- i. Conexión de emisores y adquirentes al switch de las Marcas

En su ICG, el TDLC evalúa el alcance de la interoperabilidad en cuanto a la conexión al switch de las Marcas, tanto desde los agentes que proveen los servicios de emisión, como aquellos que proveen los servicios de adquirencia. Si bien la evidencia da cuenta que ha habido cambios importantes en el mercado, que han favorecido la interoperabilidad en el sistema, esta transición no ha ocurrido con la misma celeridad entre los participantes ni productos que se ofrecen en esta industria.

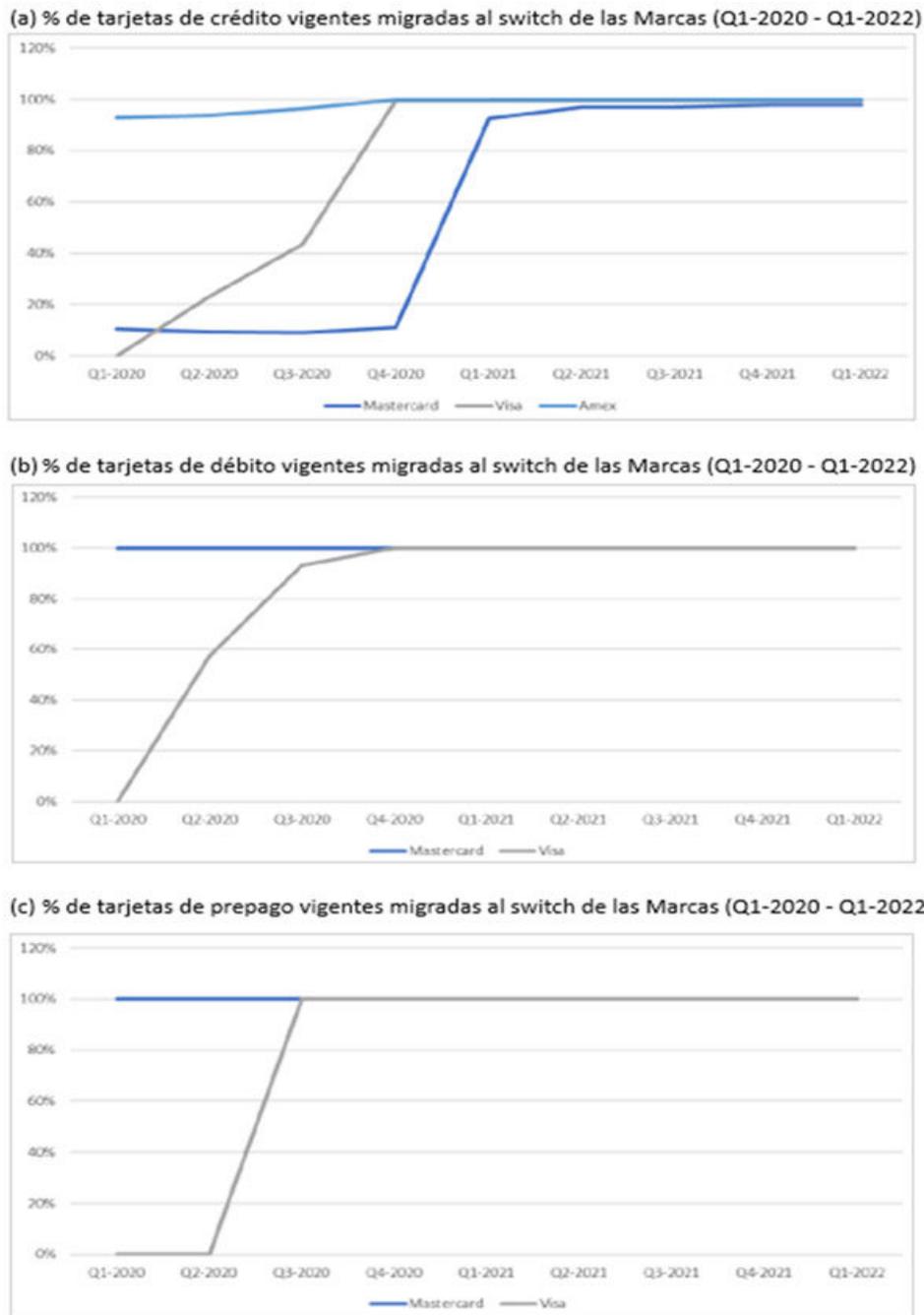
Los gráficos que se muestran en la Figura 12 ilustran el cambio en el porcentaje de las tarjetas activas en Chile que migraron al switch de las Marcas (Visa, Mastercard y Amex). Como se puede ver, en el último tiempo ha habido un gran aumento en el porcentaje de tarjetas en condiciones de ser enrutadas a través del switch de las Marcas. Sin embargo, la migración no ocurrió al mismo ritmo entre las Marcas. Así, por ejemplo, en las tarjetas de crédito, Amex fue la primera marca en migrar más del 90% sus tarjetas, situación

¹¹⁴ Escrito presentado por Santander y escrito presentado por Multicaja, el día 9 de julio de 2020, en el expediente rol NC N° 463-20.

¹¹⁵ Nexus y Redbanc son dos empresas que se encargan del procesamiento emisor de transacciones con tarjetas de crédito y débito, respectivamente. Nexus se encarga de procesar las transacciones con tarjetas de crédito, mientras que Redbanc se encarga de procesar las transacciones con tarjetas de débito. Ambas son propiedad de los mismos bancos chilenos dueños de Transbank y están actualmente conectadas al sistema de switch de las Marcas.

que, Visa y Mastercard, tardaron alrededor de un año en alcanzar. Por otro lado, la migración de las tarjetas de débito y prepago al switch de las Marcas fue mucho más rápida que la de las tarjetas de crédito.

Figura 12: Migración de tarjetas de crédito, débito y prepago vigentes migradas al switch de las Marcas



Fuente: ICG N°5, 2022, TDLC

Desde el punto de vista de la adquirencia, según el TDLC, luego de las modificaciones al CNF en 2017, no

hay registros de que los nuevos entrantes hayan experimentado dificultades tecnológicas para conectarse al switch de las Marcas (ICG N°5/2022, pág. 85). Sin embargo, algunos participantes -Multicaja y Santander- cuestionaron las prácticas de Transbank que, luego de los cambios normativos, no se interconectó (inicialmente) al switch de las Marcas, y siguió comunicándose directamente con los emisores como lo hacía bajo el M3P (ICG N°5/2022, pág. 85). En este sentido, más allá de que Transbank sea libre de enrutar las transacciones por medio de la red que estime conveniente, no estaba siendo interoperable con todas las redes de procesamiento disponibles, como sí lo hacían el resto de los adquirentes.

Desde el punto de vista de la emisión, en la transición a un M4P, las Marcas han sido muy activas en la provisión de switch que permitan conectar el lado adquirente con el lado emisor. Esto trajo como consecuencia que los nuevos entrantes en la adquirencia integrada, Klap y Getnet, enruten las transacciones a través del switch de las Marcas. Sin embargo, como se dijo anteriormente, para que la interconexión entre emisores y adquirentes sea efectiva, ambos lados deben estar conectados al mismo switch. En este sentido, para los nuevos adquirentes integrados puedan competir de forma efectiva, se necesita que todos los emisores (o sus respectivos procesadores) estén conectados a los switch de las Marcas (ICG N°5/2022, pág. 79), de modo que las transacciones pueden ser enrutadas a través de la red de estas Marcas (ver Pasos N°3 y N°4 de la Figura 6).

En esta línea, para que la conexión al switch de las Marcas desde el lado emisor se materialice, los emisores deben instruir un mandato a las organizaciones a las que han delegado el procesamiento emisor que adapten sus procesos tecnológicos y realicen la migración de los "BIN" (*Bank Identification Number*¹¹⁶) de las tarjetas¹¹⁷ hacia el switch de la Marca respectiva¹¹⁸ (ICG N°5/2022, pág. 80). El hecho de que la conexión al switch de las Marcas dependa de este mandato, ha llevado a una serie de atrasos que han perjudicado a actores de la industria.

Así, por ejemplo, a finales de 2020, la Marca de tarjeta Amex quería que Nexus (procesador emisor) se conectara a su switch, y estaba dispuesto a contribuir con las modificaciones tecnológicas requeridas para que tales efectos. Sin embargo, esto no podía concretarse sin que Nexus recibiera una solicitud de adquirentes o emisores para abordar un proyecto de interoperabilidad con dicha Marca. En otras palabras, bajo la normativa vigente, la Marca no podría gestionar la conexión a su switch con el procesador emisor de forma directa (sin un mandato), producto de la calidad de Sociedad de Apoyo al Giro Bancario (SAG) de los procesadores emisores. Las SAG son entidades destinadas a prestar servicios a las entidades financieras que faciliten el cumplimiento de sus fines o a efectuar determinadas operaciones de giro bancario con el público (CME).

El hecho de que Amex no tuviera la conexión con Nexus dificultaba su expansión en la industria, pues muchos emisores exigían esta conexión como un requerimiento previo para iniciar negociaciones con las Marcas. Además, según constató el TDLC, Nexus tiene una posición relevante en el mercado, al ser la firma que presta servicios de procesamiento emisor a importantes emisores bancarios (Banco Estado, Banco de Chile, BCI y Banco Itaú-Corpbanca). En este sentido, las fricciones que entorpecían la conexión con Nexus ponían

116 El BIN de una tarjeta son los 6 primeros dígitos de la tarjeta, que sirven para identificar el banco que la emitió y el tipo de tarjeta.

117 Para conectar el lado emisor al switch de las marcas, es necesario que los emisores instruyan a las organizaciones que manejan el procesamiento emisor para adaptar sus procesos tecnológicos y migrar los bins hacia el switch de la marca correspondiente. De esta forma, el procesamiento emisor se conectará directamente con la Marca y no con Transbank, como sucedía en el M3P. Esto es un proceso complejo que requiere planificación y coordinación entre varios actores y tiene una duración aproximada de un año (ICG N°5, 2022).

118 El enrutamiento de las transacciones a través del switch de las Marcas se concreta a través de la migración de bins de sus respectivas tarjetas.

a Amex en una posición desventajosa respecto de las otras Marcas de tarjetas que tenían negociaciones con emisores que trabajaban con Nexus.

Por otro lado, según el Banco Santander, la FNE y el Ministerio de Economía (“Minecon”), a pesar de que la conexión de los emisores al switch de las Marcas ha progresado significativamente desde el año 2020, esta conexión se ha visto retrasada por la falta de incentivos que tienen las entidades emisoras (ICG N°5/2022, pág. 84). De acuerdo con el Minecon, como los emisores seguían teniendo la opción de comunicarse directamente con el principal adquirente, no tenían motivos para incurrir en un costo adicional que les permitiera tener un sistema interoperable con el switch de las Marcas. Justamente por eso, gran parte de las transacciones se procesaban entre Transbank y los procesadores Nexus o Redbanc, porque así se ahorran el costo de tener que ajustar sus sistemas¹¹⁹.

En vista de que, hasta agosto del 2022, aun existieran bins de tarjetas que no habían completado su migración al switch de Marcas llevó al TDLC a concluir que esta situación podría restringir la competencia a nivel de Marcas en el futuro (ICG N°5/2022, pág. 84). Por esta razón, el Tribunal ordenó la migración de los emisores al switch de Marcas, dando un plazo de seis meses para hacerlo (ICG N°5). A octubre del año 2022, según un oficio de la CMF¹²⁰, todos los emisores a los cuales les era aplicable esta instrucción, habrían migrado al switch de las Marcas.

En resumen, el hecho que la conexión al switch de las Marcas no haya sido uniforme entre los tipos de tarjetas y entre los distintos adquirentes y emisores no solo releva la existencia de fricciones, sino que también una tendencia muy natural a persistir en las conductas propias que se ejercían bajo el M3P. Por ello, esto muestra la necesidad de alinear los incentivos, de modo que tanto los incumbentes como los entrantes puedan competir en un ecosistema común e interoperable.

ii. Calidad de la interoperabilidad en las transacciones no presenciales dentro del país: protocolo de autenticación

En esta parte de la ICG, el TDLC analiza la calidad de la interoperabilidad en lo que se refiere al procesamiento de las transacciones no presenciales (aquellas donde ni el tarjetahabiente ni su tarjeta están físicamente presentes, como ocurre en el comercio electrónico). Según el TDLC, al comienzo de la transición al M4P, Transbank no habría habilitado los mecanismos de autenticación definidos por las Marcas (la autenticación es el proceso en el cual se verifica la identidad del tarjetahabiente que está realizando una transacción).

En la actualidad, existen dos tecnologías de autenticación para las transacciones domésticas (dentro del país) no presenciales: una desarrollada por Transbank¹²¹, conocida como “Autenticación Bancaria”, y otra desarrollada por las Marcas, conocida como el protocolo de seguridad “3DS” (Three Domain Secure). Bajo

119 Escrito presentado por el Minecon, el día 28 de mayo de 2020, en la causa Rol NC N°463-20, p. 9.

120 Oficio presentado a la Corte Suprema (rol 141.301-2022).

121 Los contratos entre Transbank y los emisores establecen que, para las transacciones de ventas por internet, Transbank se comunica directamente con el emisor para autenticar la transacción y luego se envía a la Marca para su autorización. Es decir, estas transacciones, si bien son enrutadas a través del switch de las Marcas, difieren en la comunicación entre las partes para efectuar la autenticación (ICG N°5, 2022).

el M4P, las Marcas incentivan el uso de la tecnología 3DS para la autenticación de las transacciones que se procesan en sus redes. En particular, en caso de fraude¹²², las Marcas responsabilizan al participante, emisor o adquirente, que tenga la tecnología de autenticación menos desarrollada¹²³.

Bajo la misma lógica que se explicó anteriormente, el uso de la tecnología 3DS requiere que haya compatibilidad entre la emisión y la adquirencia; es decir, ambas partes deben tener implementada esta tecnología. Por ello, si un nuevo adquirente quiere que sus transacciones sean procesadas por las Marcas, estas no podrán ser autenticadas si el emisor no tiene habilitada la tecnología 3DS, aun cuando el adquirente si la tenga.

Hasta el momento de la dictación de la ICG N°5, Transbank y algunos emisores (sobre todo los no bancarios) no habían implementado el protocolo de seguridad 3DS¹²⁴. Naturalmente, es esperable que Transbank siguiera usando el mismo mecanismo de autenticación que utilizaba bajo el M3P, puesto que la implementación de la tecnología 3DS suponía un gasto y un aumento en los costos de procesamiento. Sin embargo, la Autenticación Bancaria usada por Transbank desincentivaba a los emisores a adoptar la tecnología 3DS, lo que, a su vez, perjudicaba a los nuevos adquirentes que querían usar la tecnología 3DS para competir con Transbank.

Algunos de los nuevos adquirentes, como Santander y Multicaja, indican que las diferencias entre el protocolo de seguridad impulsado por las Marcas versus el desarrollado por Transbank, hacía que se generen tasas de rechazo y velocidad de procesamiento mayores para los adquirentes entrantes que para Transbank (incumbente). Según el Banco Santander, incluso una baja probabilidad de perder ventas, debido a problemas con la aceptación de algunas tarjetas, impediría a un adquirente competir con Transbank.¹²⁵

La clave de esta evidencia está en señalar que, en la transición al M4P, la calidad de la interoperabilidad del sistema no fue igual para todos los participantes, toda vez que los adquirentes que querían procesar sus transacciones a través de las Marcas tenían dificultades para garantizar la autenticación de las transacciones de cara a los comercios. Así, ante una mayor probabilidad de que las transacciones fueran rechazadas, los nuevos adquirentes se encontraban en una desventaja competitiva respecto de Transbank.

En vista de lo anterior, el Tribunal concluyó que la capacidad de los adquirentes de ofrecer un proceso de autenticación podía entenderse como una barrera a la entrada o a la expansión para nuevos adquirentes integrados. Por eso, en la ICG N°5/2022 ordenó la implementación del protocolo 3DS por parte de los emisores, de modo que sean compatibles con el protocolo de autenticación de los adquirentes entrantes. Es importante aclarar que la ICG no obliga a los emisores utilizar exclusivamente el protocolo 3DS, pudiendo también operar con otros protocolos.

Respecto a la adopción de esta instrucción, según la CMF¹²⁶, hasta agosto de 2022 los emisores bancarios habrían implementado el protocolo 3DS para casi el 100% de los montos totales transados con tarjetas de crédito y cerca del 93% de los montos totales transados con tarjetas de débito. Algunos de estos emisores aún se encuentran en el proceso de implementación de este protocolo, proceso que culminaría

122 Escrito presentado por Amex, el día 10 de noviembre de 2021, en expediente de la causa rol NC N°474-20, p. 2.

123 A juicio de las marcas, esto es equivalente a poseer una certificación SafeKey que sigue el estándar 3DS que utiliza a nivel global.

124 Este protocolo fue desarrollado por la empresa EMVCo, que es de propiedad de las Marcas.

125 Además, Banco Santander señala que implementar los protocolos de seguridad de las Marcas (3DS) requiere de alta tecnología y nuevas licencias con las Marcas (lo que representa costos significativos).

126 Oficio presentado ante la CS (rol 141.301-2022)

a comienzos de 2023. Respecto a los emisores no bancarios, el protocolo se ha implementado en el 83% de los montos transados con tarjetas de crédito, mientras que los procesos de implementación de los demás emisores debieran finalizar el tercer trimestre del año 2023. Respecto a las tarjetas de prepago emitidas por entidades no bancarias a quienes aplica la ICG¹²⁷, prácticamente el 100% de los montos transados con estas tarjetas ya contarían con el protocolo 3DS.

iii. Calidad de la interoperabilidad en transacciones domésticas: cuotas comercio y cuotas promoción

En agosto de 2022, el TDLC constató que existen algunas funcionalidades de pago que no todos los adquirentes pueden ofrecer. Una de ellas son las “cuotas comercio”, que son una opción de pago en la que los clientes pueden dividir el monto de una compra en varias cuotas sin intereses y el comerciante financia estas cuotas pagando el monto parcial y mensualmente. Del mismo modo, también existen las “cuotas promoción emisor”, que son iguales a las cuotas comercio, con la diferencia de que el emisor es el que financia las cuotas. Según antecedentes aportados por Nexus, los emisores serían los encargados de indicar, para cada uno de los adquirentes, si acepta transacciones en cuotas precio contado para sus tarjetas (ICG N°5/2022, pág. 90).

Al momento de la dictación de la ICG, la funcionalidad de cuotas comercio solo estaba habilitada para un adquirente específico (Transbank), mientras que los otros adquirentes conectados a las redes de las Marcas no contaban con esta opción. De acuerdo con varios intervinientes¹²⁸, esta disparidad generaba una desventaja para los nuevos adquirentes en comparación con el incumbente pues, al no tener acceso a las “cuotas comercio”, los pagos realizados en cuotas estarían sujetos al cobro de intereses. El TDLC estimó que no existían justificaciones de índole técnica o comercial para inhabilitar las cuotas comercio a algunos adquirentes, y que esta situación no solo reducía la intensidad competitiva en la adquirencia, sino que también privaba a los tarjetahabientes de beneficios que incidían en la calidad del servicio (ICG N°5/2022, pág. 91).

A raíz de esto, la ICG instruye a los emisores (o a las empresas en quienes estos hubieren delegado los procesos de habilitación de cuotas comercio y cuotas emisor, como Redbanc o Nexus), adoptar las medidas necesarias para habilitar la funcionalidad de “cuotas comercio” en un plazo acotado. Actualmente, según el oficio presentado por la CMF a causa del rol 141.301-2022, todas las entidades a las cuales les aplica esta instrucción cumplen con tener habilitada esta funcionalidad.

En vista de lo anterior, es posible concluir que ha habido importantes avances en términos del nivel de interoperabilidad en el mercado de medios de pago, que van en la dirección de mejorar las condiciones competitivas de este. No obstante, aún existen algunos elementos donde queda espacio por mejorar, que son necesarios para que exista un M4P completamente operativo.

5.4.3. Competencia en la adquirencia

Respecto a la competencia en la adquirencia en Chile, si bien se ha avanzado, este mercado no goza todavía de un elevado nivel de competencia, ya que se sigue observando un importante grado de concentración.

127 La implementación de estos protocolos es requerida únicamente a las tarjetas prepago que cuentan con las licencias de Marcas.

128 Banco Central, Banco Santander, Multicaja y Amex.

Según menciona la propia empresa Transbank en su informe presentado durante el proceso de la ICG N°5/2022, dicha empresa ha sido hasta ahora el principal actor del mercado de medios de pago en Chile con una participación secundaria de Multicaja.

En este contexto, una mejora que se ha documentado en el último tiempo es el ingreso de nuevos competidores. Además de "Iswitch" (de Multicaja), se encuentran "RedGlobal" (de BancoEstado), "Pago y Servicios" (de Banco de Crédito e Inversiones) y "Getnet" (de Banco Santander). Esta entrada de nuevos competidores es un indicio de una disminución en las barreras de entrada a la adquirencia en los últimos años. Ello, sin contar a los PSP que, en su condición de subadquirentes, podrían ser considerados competidores de los adquirentes en Chile (como sería el caso de Mercado Pago). Sin embargo, en la ICG N°5/2022 no se les considera como tal, ya que estos últimos no se conectan al switch de las Marcas, sino que lo hacen a través del switch de Transbank¹²⁹.

A pesar de la entrada de nuevos competidores, estos participantes todavía no logran una expansión importante, y tal como se constató en la ICG N°5/2022, la participación de mercado de Transbank el 2022 aún es muy superior a la del resto de sus competidores. Actualmente, dicha participación alcanzaría un 85,6% de las transacciones no presenciales, seguido por el adquirente integrado, Iswitch, con un 14,3%, y el resto con un 0,1%. Así, el Índice Herfindhal Hirschman (IHH)¹³⁰ de este mercado alcanzaría una puntuación de 7.532. Esta cifra es bastante alta, considerando que el IHH máximo, es decir, en una situación de un monopolio, es 10.000 puntos. Además, en general, la FNE considera que un mercado es muy concentrado cuando el IHH supera los 2.500¹³¹ puntos, por lo que claramente la adquirencia presenta problemas de concentración, lo cual puede ser un indicio de un bajo nivel competitivo.

Por otro lado, en términos de transacciones presenciales, la ventaja de Transbank en participación es aún mayor. Entre el 2019 y el 2020, este adquirente fue responsable de un 99,8% de las transacciones presenciales totales llevadas a cabo¹³², lo que corresponde (bajo esta métrica) a un IHH de aproximadamente 9.960 puntos. Cabe destacar que una alta concentración de mercado es condición necesaria, pero no suficiente, para ejercer poder de mercado. Dicho esto, aun cuando la aparición de nuevos actores en la adquirencia es un paso hacia una mayor competitividad en este segmento, la posición actual de Transbank en la prestación de servicios de adquirencia sigue siendo dominante.

5.4.4. Regulación de las tasas de intercambio

En Chile, los cambios regulatorios que gatillaron la transición de un M3P a un M4P en el año 2020 hicieron que la TI se cobrara de forma explícita. Según estimaciones de la FNE, la TI representa aproximadamente el 80% del descuento que se cobra al comercio (MD). Por esta razón, la TI tendría un impacto significativo en la utilidad de los adquirentes, el costo que enfrentan los comercios por aceptar tarjetas y, en definitiva, en los precios finales que pagan los consumidores (ICG N°5/2022, pág. 71).

El hecho de que Visa y Mastercard tengan una elevada participación en el mercado de pagos en Chile, considerando además la regulación de las TI que se ha impulsado en diversos países (UE, Estados Unidos, Canadá, Israel, entre

129 El único subadquirente que tenía Iswitch el 2020, representó sólo el 0,0035% de las transacciones con tarjetas ese año.

130 El Índice de Herfindhal-Hirschman (IHH) es una medida utilizada para medir la concentración de mercado. Se calcula como la suma de los cuadrados de las participaciones de mercado de cada competidor en un mercado específico.

131 Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales, FNE, mayo de 2021, p. 16.

132 Resolución N°67, 21 de septiembre 2021, rol NC-463-20, p.92.

otros), llevó a concluir que la TI debía ser regulada en Chile de la forma más eficiente posible (ICG N°5/2022, págs. 71 y 72). Es más, en la causa NC N°463-20, la FNE estimó el efecto que tuvo la transición de un M3P a un M4P en el MD que se cobra a los comercios. A partir de lo anterior, la FNE concluyó que, en un escenario de TI desreguladas (M4P), las Marcas aumentaron los niveles de las TI en relación con la TI implícita del M3P anterior, lo que pudo haber incidido en un alza en los MD cobrados a los comercios (ICG N°5/2022, págs. 72 y 73).

En este contexto, en respuesta a la preocupación de varios participantes del mercado, y a la propuesta del TDLC de “avanzar hacia una regulación integral del mercado de medios de pagos, consagrar la separación de las actividades de emisión, procesamiento y adquirencia, y fomentar la competencia en la adquirencia prohibiendo que los emisores actúen en forma conjunta con en la adquirencia” (proposición de modificación normativa N°19 sobre servicios asociados a la utilización de crédito y débito de utilización universal¹³³), el 2021, se promulgó la Ley 21.365 que Regula las Tasas de Intercambio de Tarjetas de Pago. Dicha ley creó el “Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio” (“el Comité”), que es un organismo técnico y autónomo que tiene la responsabilidad de establecer los límites a las TI, con el objetivo de impulsar la competencia y eficiencia en el mercado de medios de pago.

El 4 de febrero del 2022, el Comité fijó los límites preliminares para las TI, es decir, límites transitorios que rigieron hasta la fijación de las TI definitivas (CeCo, 2023).¹³⁴ Dichos límites distinguían según el tipo de tarjeta (débito, crédito y prepago), pero no según el tipo de transacción (presencial o digital), categoría de tarjeta (premium o regular) o rubro. El Comité fijó los límites transitorios a partir del método de costos, que determina el nivel máximo de TI en función de los costos que incurre el emisor por procesar cada tipo de transacción¹³⁵. Poco más de un año después, el 22 de febrero de 2023, el Comité de expertos publicó la Resolución Exenta N°1, que establece los límites definitivos para las TI (CeCo, 2023)¹³⁶. El panel de expertos basó su decisión nuevamente en el método de costos¹³⁷. La determinación de las TI se presenta en mayor detalle en el Tabla N°2.

La implementación de los límites a las TI se realizará de manera gradual, mediante un proceso que consta de tres etapas principales (Tabla N°2). La primera fase del proceso abarca desde la publicación de la Resolución en el Diario Oficial hasta el último día del quinto mes siguiente. Durante este período, el límite de las TI será igual a las TI vigentes que tiene cada marca en sus tarjetas a la fecha en que se publicó la Resolución (22

133 Mensaje central de la proposición: se recomienda avanzar hacia una regulación integral de la industria, se establece una serie de medidas concretas para consagrar la separación de las actividades de emisión, adquirencia y procesamiento, se proponen medidas concretas para fomentar la competencia en la adquirencia (como la prohibición de que los bancos emisores actúen en forma conjunta en la adquirencia y la posibilidad de que los emisores actúen en forma conjunta en materia de procesamiento adquirente) y, por último, se habla de la forma de adoptar los cambios propuestos.

134 CeCo, (2023). Tasas de intercambio: Nuevos límites y el voto en contra de la FNE. URL: <https://centrocompetencia.com/tasas-intercambio-nuevos-limites-voto-en-contra-fne/>

135 Actualmente, esta metodología es utilizada en otras jurisdicciones, como la de Estados Unidos y Australia.

136 CeCo, (2023). Tasas de intercambio: Nuevos límites y el voto en contra de la FNE. URL: <https://centrocompetencia.com/tasas-intercambio-nuevos-limites-voto-en-contra-fne/>

137 Inicialmente, se deseaba implementar la metodología de costos para determinar las primeras tasas de intercambio definitivas, y luego abocarse a calcular las tasas de intercambio según la metodología del “test del turista” (explicada en el Recuadro N°4) para la actualización de las tasas de intercambio definitivas. Sin embargo, el asesor del Comité (Sociedad de Asesorías Profesionales Tobar & Saavedra Limitada) requirió modificar el contrato de prestación de servicios, tras una revisión detallada de los datos reportados por las entidades a quienes se les solicitó información, de modo que realizar la actualización de los resultados de la metodología de TI de Costos con esta misma metodología. (Resolución Exenta N°1 del CDTI)

de febrero de 2023)¹³⁸. Es importante notar que estos límites varían dependiendo de la Marca de tarjeta, rubro (*Merchant Category Code*), tipo de transacción y categoría de tarjeta (Resuélvase N°2 de la Resolución). En este sentido, en lugar de establecer un límite externo a las TI que operan en el mercado, se ha decidido congelar las tasas durante la primera etapa, para evitar que aumenten en comparación con los valores que tenían en el momento en que se publicó la Resolución (CeCo, 2023)¹³⁹.

La segunda etapa tiene una duración de 12 meses. En esta, los límites de las TI serán determinados por el valor más bajo resultante de comparar las tasas máximas de la primera etapa (que varían según la marca, rubro, tipo de transacción y categoría de tarjeta) con un límite específico establecido para las tarjetas de débito, crédito y prepago: 0,50%, 1,14% y 0,94%, respectivamente. Por último, en la tercera etapa, que comienza a partir del decimotercero mes, los límites definitivos para las TI para las tarjetas de débito, de crédito, y de pago con provisión de fondos, corresponden a: 0,35%, 0,80% y 0,80%, respectivamente (Ceco, 2023).¹⁴⁰

Tabla N°2: Tasas de intercambio máximas fijados por el Comité

Tipo de tarjetas	Transitorios (vigentes desde el 8 de abril de 2022)	Fecha publicación Resolución en el Diario Oficial	Mes 6	Mes 18
Tarjetas de débito	0,60%	Tasas de intercambio vigentes al 6 de febrero de 2022 de cada titular de marca de tarjetas.	Mínimo entre Tasas de intercambio vigentes al 6 de febrero de 2022 de cada titular de marca de tarjetas y 0,50%	0,35%
Tarjetas de crédito	1,48%	Tasas de intercambio vigentes al 6 de febrero de 2022 de cada titular de marca de tarjetas.	Mínimo entre Tasas de intercambio vigentes al 6 de febrero de 2022 de cada titular de marca de tarjetas y 1,14%	0,80%
Tarjetas de pago con provisión de fondos	1,04%	Tasas de intercambio vigentes al 6 de febrero de 2022 de cada titular de marca de tarjetas.	Mínimo entre Tasas de intercambio vigentes al 6 de febrero de 2022 de cada titular de marca de tarjetas y 0,94%	0,80%

Nota: Tanto los límites preliminares como los definitivos, se definen sobre el valor de cada transacción. Fuente: Elaborado por CeCo a partir de Resuélvase N°1 de la Resolución, y del Comunicado propuesta preliminar de tasas de intercambio.

Al comparar los límites preliminares de las TI con los límites definitivos de la segunda reducción (tercera etapa) en la Tabla n°3, se puede observar que, durante un período de alrededor de dos años y medio¹⁴¹, se reducirían las tasas de intercambio de las tarjetas de débito, crédito y pago con provisión de fondos en un 42%, 46% y 23%, respectivamente.

138 El cual puede ser menor o igual a los límites transitorios establecidos en febrero de 2022.

139 Ceco, (2023). Tasas de intercambio: Nuevos límites y el voto en contra de la FNE. URL: <https://centrocompetencia.com/tasas-intercambio-nuevos-limites-voto-en-contra-fne/>

140 Ceco, (2023). Tasas de intercambio: Nuevos límites y el voto en contra de la FNE. URL: <https://centrocompetencia.com/tasas-intercambio-nuevos-limites-voto-en-contra-fne/>

141 Considerando los 11 meses que llevan vigentes las tasas preliminares, y los 18 meses que faltarían para que se ejecute la segunda reducción.

Recuadro N°4: Determinación de las tasas de intercambio definitivas en Chile

Para la determinación de las TI, el Asesor del Comité utilizó información provista por los propios emisores respecto de sus costos de autorización, y de forma alternativa, información provista Nexus para operaciones de crédito y Redbanc para operaciones de débito, obteniendo estimaciones de tasas de intercambio muy similares. El Asesor tuvo en cuenta solamente aquellos costos que cambian de manera directa con la cantidad de transacciones realizadas (como los costos de autorización, compensación y liquidación) y los costos de evitar el fraude e incurridos por intereses no cobrados.

Para el caso de tarjetas de crédito, al tomar en cuenta aquellos costos que cambian de manera directa con la cantidad de transacciones realizadas y los costos de prevención de fraudes e incurridos por intereses no cobrados, se obtiene una tasa promedio de 0,31%. Para el caso de tarjetas de débito, se obtiene una tasa promedio de 0,13%. La siguiente tabla resume tanto los resultados a partir de la información autorreportada, como aquellos que usan la información reportada por el respectivo operador (Nexus y Redbanc). Esta información se presenta desagregada por ítem de costo.

Tabla N°3: Resumen de los resultados por ítem de costo, promedio año 2021

Item de Costo	Operaciones con Tarjetas de Crédito	Operaciones con Tarjetas de Débito
(1) Costos de Autorización reportados por emisores + Costos de Compensación y Liquidación reportados por las Marcas	0,044%	0,063%
(1') Costos de Procesamiento reportados por Operadores + Costos de Compensación y Liquidación reportados por las Marcas	0,041%	0,065%
(2) Costos de Prevención de Fraude	0,152%	0,062%
(3) Costos de Fondeo (intereses no cobrados)	0,116%	-
Total con Costos Autoreportados: (1) + (2) + (3)	0,312%	0,125%
Total con Reporte de Operador: (1') + (2) + (3)	0,309%	0,127%

Fuente: Informe Asesor - Actualización TI en base a metodología de costos, 12 de enero 2023

Para establecer las tasas máximas, se siguió el criterio utilizado en EE.UU. adaptado a la realidad chilena. En EE.UU. se utiliza como tasa máxima aquella que resulta de los costos del percentil 80 de todos los emisores de su muestra. Sin embargo, se realiza un ajuste porque al haber algunos emisores con alta participación de mercado en Chile, dichos límites pueden estar sesgados. Por lo tanto, se utiliza la alternativa de suponer una distribución normal en los costos de los bancos respecto de los ítems pertinentes para calcular la TI, por lo que el percentil 80 correspondería a su media más 0,84 veces su desviación estándar. Así, el límite máximo para tarjetas de crédito y débito, sería de 0,42% y 0,20%, respectivamente. Por lo tanto, a partir del criterio del percentil 80 y el ajuste a la realidad chilena, el Asesor sugirió fijar el límite entre 0,42% y 0,46% para las tarjetas de crédito y entre 0,18% y 0,20% para las tarjetas de débito.

En cuanto a las operaciones con tarjetas de prepago, debido a la falta de información confiable por la volatilidad en los costos reportados por diferentes emisores, el Asesor sugirió suponer que su tasa de intercambio es un promedio ponderado del ratio para tarjetas de crédito (2/3) y débito (1/3). Este procedimiento entregó un ratio de 31,7%. Multiplicando esto por la tasa de intercambio explícita de operaciones con tarjetas de prepago (0,74%), se obtiene una tasa de intercambio máxima para este tipo de operaciones de 0,23%.

El asesor presentó dicha recomendación al Comité. El acuerdo de la mayoría consideró otros criterios en la determinación de los límites definitivos a las tasas de intercambio, mencionados en la Resolución Exenta N°1 del Comité. Entre ellos, se encuentran, entre otros criterios, los siguientes:

- Establecer condiciones tarifarias para lograr un mercado de tarjetas competitivo, inclusivo y transparente, que funcione eficientemente y de manera segura para el sistema de pagos minoristas.
- Los límites deben ser implementables por los actores del mercado de tarjetas y fiscalizables por la CMF.
- Establecer un período gradual de implementación de los límites para permitir un ajuste paulatino de los actores del mercado y entregar certeza a los emisores.

En razón de lo anterior, por mayoría del Comité, se determinó los límites a las TI expuestos en la Tabla N°2. Este acuerdo tuvo un voto en contra de uno de los miembros titulares del Comité TI, el economista Gastón Palmucci, jefe de la División Antimonopolios de la FNE. El economista expresó que la decisión de la mayoría genera una mayor incertidumbre regulatoria en un mercado que necesita un anclaje de las expectativas para su desarrollo competitivo adecuado (Acta de sesión celebrada el 22 de febrero de 2023, sección II-A, párr. 1.). Además, el economista argumentó que las tasas de intercambio definitivas se calcularon utilizando información del año 2021, por lo que no estaría actualizada para el periodo que pretende implementarse.

VI. DESAFÍOS DE LA REGULACIÓN FUTURA: REGLAS DE LAS MARCAS

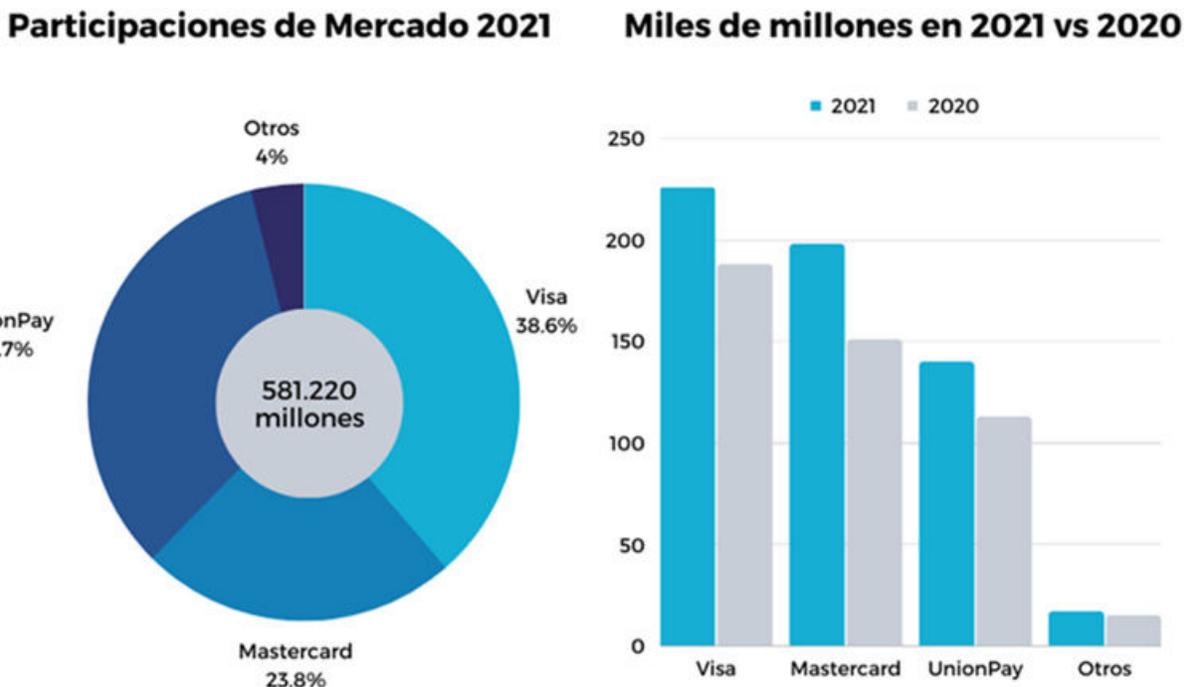
Es importante tener presente que los riesgos que pueden comprometer la libre competencia en el mercado de medios de pago no desaparecen por el hecho de que se implemente el M4P. Como se explicó anteriormente, en un M4P, las Marcas son las principales encargadas de proveer el switch que conecta el lado emisor con el lado adquirente, posibilitando que las transacciones hechas con tarjeta sean procesadas en sus redes de pago (ICG N°5/2022, pág. 54).

Tanto en Chile como en otras economías del mundo (Unión Europea¹⁴² y Australia¹⁴³), cuyo mercado de pago se organiza bajo un M4P, se ha constatado una alta participación de mercado las marcas Visa y Mastercard, lo que podría constituir un indicio de poder de mercado (ICG N°5/2022, pág. 59). La Figura 13 muestra las participaciones de mercado de estas Marcas a nivel mundial. La evidencia sobre la posición competitiva de las Marcas en la industria es consistente con la evidencia especializada, que considera a las Marcas como socios comerciales ineludibles para los demás actores del mercado. En este sentido, los comercios se ven forzados a aceptar estas Marcas, aun cuando no exista una justificación robusta para las tarifas que cobran (CMSPI, 2020, Global Review of Interchange Fee Regulation, pág. 20).

142 V.gr. Comisión Europea, informe sobre impacto de regulación TI, Comisión Europea, Mastercard II, AT.40049, 2019.

143 Según datos del Banco de la Reserva de Australia, a enero de 2022, Visa y Mastercard alcanzaron un 89% de participación en términos del número de transacciones y un 85% en término del valor de las transacciones (disponible en: <https://www.rba.gov.au/payments-and-infrastructure/resources/payments-data.html>).

Figura 13: Participación de mercado global de las principales Marcas de Tarjetas



Fuente: elaboración propia en base a Nilson Report 2022.

En Chile, las Marcas no son reguladas ni fiscalizadas en Chile por el BCCh ni la CMF. En este país, Visa y Mastercard han mantenido consistentemente una elevada participación de mercado, con una tendencia al alza en los últimos años. Según información de la CMF, a marzo de 2022, la participación de mercado conjunta de Visa y Mastercard, en términos de tarjeta de crédito, está entre un 86,4% (en términos de tarjetas vigentes) y un 97,8% (en términos de número de transacciones), dependiendo de cómo se calcule (ICG N°5/2022, pág. 56). Según estimaciones del TDLC, a marzo de 2022, la participación conjunta de estas marcas, en términos de tarjeta de débito, es cercana al 90% (medida en términos de número de tarjetas vigentes). Interesantemente, entre marzo de 2020 a marzo de 2022, la participación de mercado de Visa en tarjetas de débito aumentó de 43,9 a 75,7%; mientras que la de Mastercard disminuyó de 18 a 13,7% (ICG N°5/2022, pág. 57). Por último, en relación a las tarjetas de prepago, la información recopilada por el TDLC indica que, a marzo de 2022, Visa tenía un poco más de 3 millones de tarjetas vigentes, mientras que Mastercard tenía un poco menos de 1 millón (ICG N°5/2022, pág. 58).

Hasta agosto del 2022, los antecedentes recabados por el TDLC dan cuenta que no han ingresado nuevas redes de pago internacionales en los últimos años¹⁴⁴. Además, dos tercios de los emisores bancarios tienen licencia con Visa y Mastercard, y el 100% de ellos ofrece al menos alguna de estas dos Marcas. Por otro lado, solo un emisor bancario (Banco Santander) ofrece la marca Amex (ICG- N5/2022, págs. 59 y 60).

En vista de lo anterior, en varias partes del mundo hay regulaciones para el mercado de pagos. Si bien

144 A pesar de que Multicaja firmó un contrato de licencia con la marca UnionPay en 2019, hasta la fecha de la ICG N°5/2022, este proveedor de red no figura en los datos de las autoridades sectoriales.

algunas de estas afectan a las Marcas, otras conciernen a los comercios y a los emisores. En particular, las autoridades de otras jurisdicciones han puesto especial atención a ciertas reglas obligatorias que imponen las Marcas a los actores del mercado, como una condición a cambio de las licencias que otorgan las Marcas. Estas condiciones son conocidas como “Reglas de las Marcas”. Desde el punto de vista de la competencia, las reglas que han recibido una mayor atención son la regla “*honour all products*” y la regla “*no surcharge*”. Ambas se analizarán en esta sección, a la luz de la literatura académica y de la evidencia internacional. En esta línea, es importante tener presente este tipo de regulaciones, que probablemente serán temas recurrentes en Chile una vez que la transición al M4P se haya consolidado.

6.1. *No-surcharge rule* (“NSR”)

La *no-surcharge rule* (“NSR”) es una política comercial impuesta por las Marcas a los comercios, que prohíbe que estos últimos apliquen sobrecargos a los tarjetahabientes por el pago con tarjetas. Dicho de otro modo, esta política busca evitar que los comercios cobren precios más altos cuando los consumidores pagan con tarjeta en vez de efectivo, haciendo que sus productos tengan precios distintos dependiendo del medio de pago.

Esta regla ha sido estudiada en profundidad por la literatura económica. Una de las ventajas que se han analizado es que la NSR puede eliminar el problema de doble marginalización¹⁴⁵. Este problema surge cuando, tanto la Marca como los comercios, poseen y ejercen su poder de mercado. En este escenario, si ambos realizan recargos por el pago con tarjetas, se fija un precio mayor que el óptimo, lo que reduce el excedente del tarjetahabiente y el beneficio de la Marca¹⁴⁶ (Schwartz and Vincent, 2006; Tan and Deng, 2020). De esta manera, la imposición de la NSR evitaría este problema al prohibir el recargo.

Sin embargo, la NSR tiene la desventaja de que reduce el margen del comercio, al exigir que se cobre el mismo precio que se cobra por las transacciones en efectivo. Esto puede perjudicar a los consumidores que utilizan efectivo porque los comercios, al no poder cobrar precios diferenciados, pueden traspasar el costo adicional de aceptar pagos con tarjeta aumentando el precio de todos sus productos de forma generalizada. Luego, este costo se traspasa a todos los consumidores, y no solo a quienes prefieren pagar con tarjeta (Schwartz and Vincent, 2006).

Otro aspecto que ha sido estudiado en la literatura son los efectos que tiene la NSR en suavizar la competencia entre las redes o “aguas arriba” (Economides and Henriques, 2011; Carlton and Winter, 2018). Según el TDLC, como la aceptación de tarjetas es un atractivo importante para los tarjetahabientes, cuando los comercios no pueden cobrar sobrecargos, las Marcas y adquirentes tienen incentivos a cobrar tasas de intercambio, costos de marca y márgenes adquirentes más altos. Así, la eliminación de la NSR permite que los consumidores internalicen parte de los costos asociados al pago con tarjetas, lo que, a su

145 La doble marginalización se da cuando dos empresas relacionadas verticalmente (como un productor y un distribuidor) tienen poder de mercado. En esta situación, las empresas al maximizar sus ganancias, imponen un margen sobre su costo que hace que el precio se encuentre sobre el óptimo. Es decir, ocurre un recargo doble. Así, el precio final supera el que se cobraría si ambas firmas estuvieran verticalmente integradas.

146 La Marca se ve perjudicada porque existe desalineación de incentivos entre la Marca y el comercio, debido a que este último no incluye, dentro de su política de precios, los efectos que tiene el cobro de un sobreprecio por el pago con tarjetas sobre los beneficios de la Marca. Este sobre-precio disminuye la cantidad total de transacciones con tarjeta, perjudicando los ingresos de la Marca.

vez, motiva una mayor competencia entre los distintos medios de pago, como también entre las distintas Marcas y adquirentes (ICG N°5/2022, pág. 97).

Ahora bien, no existe un consenso respecto del efecto que tiene esta caída de la competencia sobre los comercios y los tarjetahabientes. En general, las implicancias para el bienestar suelen depender de las magnitudes relativas de los efectos del poder de mercado de las Marcas, el poder de mercado de los comercios y de las externalidades de red¹⁴⁷. Por todas estas razones, los efectos de esta regla deben ser analizados caso a caso.

Un artículo que ha sido especialmente relevante para guiar la regulación de la NSR es el de Bourguignon et al. (2019), que analiza el esquema óptimo para regular los sobrecargos, incorporando elementos de comportamiento del modelo de Rochet y Tirole (2002). Los autores demuestran que la preocupación de los comercios de perder ventas los hace sentirse obligados a aceptar las tarjetas como medio de pago. Debido a esto, cuando no les permiten cobrar sobrecargos por el pago con tarjetas, los comercios seguirán estando dispuestos a aceptar tarjetas con comisiones comerciales ineficientemente elevadas con tal de no perder clientes. Ante esto, las Marcas tendrán incentivos para fijar comisiones elevadas¹⁴⁸.

Este trabajo ha sido considerado por las autoridades de libre competencia; en particular, en la relación que existe entre la regulación de la NSR con la regulación de las TI. En particular, los autores afirman que prohibir la NSR aumenta el bienestar si el MD es mayor al límite fijado para las tasas de intercambio, y este límite a su vez supera el nivel establecido por el test del turista¹⁴⁹. Los autores concluyen que la regulación óptima, en caso de que se cumpla lo anterior, consiste en permitir a los comercios realizar sobrecargos por el pago con tarjeta, pero estableciendo un límite para este, que sea igual a la diferencia entre la comisión que se le cobra al comercio por cada transacción y el beneficio que estos obtienen por aceptar pagos con tarjeta¹⁵⁰.

En línea con lo anterior, en el último tiempo, las autoridades de competencia se han percatado que la NSR podía traducirse en recargos excesivos a los consumidores. Por ello, en algunas jurisdicciones, como la Unión Europea, el Reino Unido y Australia, han propuesto límites a los recargos que pueden cobrar los comercios. El recargo máximo suele ser el MD. Por ejemplo, en el caso de Australia, los recargos excesivos se prohibieron en 2017¹⁵¹. Recientemente, la autoridad recomendó mantener esta regla ("Review of Retail Payments Regulation", RBA, octubre 2021).

Actualmente, la regulación estadounidense permite los recargos únicamente para los pagos con tarjetas de crédito, y estos pueden alcanzar, como máximo, el valor del MD. En el caso de Reino Unido, se prohibió la NSR en 1990; sin embargo, recientemente se revirtió dicha decisión. El 13 de enero de 2018, entraron en vigor la nueva legislación británica y la normativa paneuropea, que prohíben a las empresas añadir recargos

147 A modo de ejemplo, la NSR es una estrategia rentable para las Marcas sólo si el efecto cruzado de red de los comercios a los tarjetahabientes es suficientemente débil.

148 Los comercios perciben que la aceptación de pagos con tarjetas es importante para atraer consumidores. Lo anterior incentiva a las marcas a aumentar el nivel de las tasas de intercambio, los costos de marca, y a los adquirentes a elevar los márgenes adquirentes. Así, los comercios terminan aceptando MDs ineficientemente altos.

149 En otras palabras, la comisión que se le cobra al comercio por el pago con tarjeta que incluye la TI, el costo de marca y el margen adquirente, es mayor al límite fijado para las TI y, al mismo tiempo, este límite no deja indiferente al comercio entre recibir un pago con tarjeta y recibir un pago con efectivo

150 Por lo tanto, el límite debería ser igual a cero si el MD se regula de acuerdo con la prueba del turista.

151 Según lo estipulado en la Ley de Enmienda de la Competencia y el Consumidor (Recargos de Pago) de 2016.

a los pagos con tarjeta de crédito y débito en cualquier lugar del Espacio Económico Europeo¹⁵². En Canadá, a raíz de un acuerdo judicial con un grupo de comercios, las Marcas accedieron a permitir los recargos, estableciendo un recargo máximo igual al costo de aceptar el pago con tarjeta para los comercios.

En México, el año 1993 la Comisión de Competencia llegó a un acuerdo con varios bancos para modificar la NSR, ya que ésta también prohibía los descuentos por compras en efectivo. Sin embargo, todavía está permitido prohibir los recargos por pagos con tarjeta de crédito. La NSR tampoco ha sido prohibida en otros países latinoamericanos, como Perú, Argentina, Colombia y Brasil. No obstante, hace poco, la autoridad de competencia peruana recomendó la supresión de esta regla en un informe (Indecopi, 2021¹⁵³).

Otro aspecto que es importante tener en cuenta es que, muchas veces, la NSR muchas veces no prohíbe los descuentos para el pago con efectivo, sino que únicamente prohíbe los recargos por el uso de tarjetas. Desde un punto de vista económico, un sobrecargo a los pagos hechos con tarjetas sería equivalente a un descuento a los pagos que se hagan con efectivo, pues ambas opciones permiten cobrar precios diferenciados. Luego, bastaría con cambiar el precio de referencia que publica el comercio para cobrar un recargo con respecto al pago en efectivo. Sin embargo, existe evidencia empírica de que los comercios no consideran equivalentes los recargos por transacciones con tarjetas y los descuentos por el uso de efectivo (Bolt et al., 2010). También, la teoría plantea que los descuentos por uso de efectivo son infrecuentes si se prohíbe el recargo, e inexistentes si ambas prácticas son admitidas (Bourguignon et al., 2019).

A partir de la literatura económica se puede concluir que, bajo ciertas condiciones, la NSR es perjudicial para el bienestar social, aun cuando esta tiene motivos de eficiencia, como evitar la doble marginalización. Sin embargo, esta eficiencia se da únicamente cuando los comercios tienen poder de mercado, lo cual no se suele observar en la práctica. Un gran número de reguladores acogieron los alegatos de los comercios y prohibieron esta regla. Australia fue pionera en esta regulación en 2003. En Estados Unidos, desde enero de 2013, los comercios están autorizados a imponer un recargo a los consumidores cuando utilizan una tarjeta de crédito¹⁵⁴.

Recuadro complementario N°5: Discusión de la NSR en Chile

En el caso de Chile, la regla de no recargo fue discutida en la ICG N°5 de 2022. La FNE indicó que ésta perjudicaría a los consumidores que utilizan dinero en efectivo, por lo que los comercios deberían poder cobrar precios diferenciados según el medio de pago que utilicen los tarjetahabientes, cobrando un recargo al pago con tarjetas. Los comercios apoyaron la supresión de la norma y Transbank señaló que se debiera permitir diferencias por medio de pago, al menos hasta la fijación de las tasas de intercambio definitivas.

Por su parte, el Minecon recalcó que, bajo la NSR, el subsidio cruzado que se genera entre consumidores que utilizan distintos medios de pago se acentúa con los beneficios que ofrecen los bancos para incentivar el uso de tarjetas de crédito. Esto sucede porque, en general, las tarjetas que gozan de mayores beneficios suelen ser utilizadas por personas de mayores ingresos; mientras que, para costear dichos beneficios, los bancos cobran precios más altos a todos sus clientes. Esto genera un subsidio regresivo (consumidores de menores ingresos subsidian a personas de mayores ingresos que utilizan tarjetas de crédito con beneficios).

152 <https://www.gov.uk/government/publications/payment-surcharges>

153 <https://www.indecopi.gob.pe/documents/51771/6194832/Estudio+de+Mercado+Sistema+de+Tarjetas+de+Pago+en+Per%C3%BA>

154 A excepción de algunos estados, como California, Nueva York y Massachusetts.

Sin embargo, el Minecon señaló que suprimir la NSR puede desincentivar el uso de tarjetas, lo cual considera perjudicial dado el nivel de uso de este medio de pago hasta 2022. En definitiva, el Minecon sostiene que “*el análisis de esta regla no es estático, pues sus consecuencias dependen del poder de mercado en las distintas partes y de la interacción con otras regulaciones aplicables, en especial, con una fijación de las tasas de intercambio*” (ICG N°5/2022).

Por otro lado, las Marcas argumentaron que la regla en cuestión genera múltiples beneficios para el sistema de pagos. Por un lado, argumentaron que la NSR evita que los consumidores enfrenten cobros excesivos, los que muchas veces suelen ser informados en el momento del pago, después de que estos incurren en sus costos de compra (costo de trasladarse física o virtualmente al comercio, costo de búsqueda, entre otros). Por otro lado, las Marcas sostienen que la NRS aumenta la penetración de los medios de pago electrónicos, y protege las inversiones de los adquirentes y emisores, que requieren de un gran volumen de transacciones para ser compensados¹⁵⁵.

El TDLC, considerando las particularidades del mercado chileno, y basándose en la evidencia internacional y económica -especialmente en Bourguignon et al. (2019)- resolvió que, mientras rijan las tasas de intercambio transitorias, y estas no satisfagan la prueba de indiferencia del comercio (o “test del turista”), las Marcas deberán eliminar la NSR. Por su parte, los sobrecargos que pueden aplicar los comercios no podrán ser superiores al MD. Posteriormente, cuando se encuentren vigentes las tasas de intercambio definitivas, establece dos posibles escenarios:

- Si las TI definitivas no satisfacen la prueba de indiferencia del comercio, se mantendrá la prohibición a las Marcas de aplicar la NSR.
- Si las TI definitivas satisfacen la prueba de indiferencia del comercio, las Marcas deberán aplicar la NSR.

Por último, cabe mencionar que Mastercard y Visa apelaron en contra de las decisiones regulatorias del TDLC, que incluyen la prohibición de esta regla. En particular, Mastercard sostiene que esta prohibición es un retroceso para el desarrollo del mercado de medios de pago. En esta línea, el 11 de enero de 2023, esta Marca presentó un requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad contra el TDLC ante el Tribunal Constitucional. Días más tarde (18 de enero de 2023), el TC decidió acoger el requerimiento de Mastercard y comenzar su tramitación, por lo que el procedimiento del recurso de reclamación que estaba siendo visto por la Corte Suprema (rol N°105.997-2022, interpuesto por Mastercard y otros actores del mercado en contra de la ICG N°5) quedó suspendida hasta el pronunciamiento del TC.

6.2. Honour all Cards rule

La regla *honour all cards* (HaC) es otro tipo de condición que las Marcas suelen imponer a los comercios. En este caso, la HaC prohíbe a los comercios fijar precios que discriminen por tipo de tarjeta. Como se mencionó anteriormente, esta norma contempla dos dimensiones: *honour all issuers*, que exige la aceptación de tarjetas de la Marca independientemente del emisor, y *honour all products*, que exige la aceptación de todos los productos emitidos con la Marca.

Existe consenso entre los académicos y las partes involucradas en mercados de medios de pago, tanto a nivel nacional (ICG N°5/2022) como internacional (Australia, Unión Europea, EE.UU.), en que la dimensión

¹⁵⁵ A modo de ejemplo, la emisión de tarjetas de crédito o débito requiere de importantes inversiones en tecnología y en infraestructura para su funcionamiento. Esto implica, por ejemplo, la instalación de sistemas informáticos avanzados, la creación de centros de atención al cliente, la contratación de personal especializado, entre otros aspectos.

restringida de la regla *-honour all issuers-* es necesaria para el adecuado funcionamiento del M4P, porque fomenta la competencia entre emisores. Al imponer esta regla, la Marca asegura que el valor de la red para los tarjetahabientes y los emisores sea el mismo. Además, si los comercios pudieran desincentivar el pago hecho con tarjetas emitidas por ciertos emisores, se generaría la necesidad de negociaciones bilaterales entre los emisores, adquirentes y comercios, lo que aumentaría los costos de participar en el sistema y reduciría la eficiencia¹⁵⁶. Los tarjetahabientes también se verían perjudicados ya que no sabrían si las tarjetas de un emisor específico serían aceptadas en un comercio o no (Reserve Bank of Australia, 2005)

En contraste con lo anterior, existen posiciones disímiles respecto de la dimensión amplia de la regla HaC de respetar todos los productos (HaP). Por un lado, algunas autoridades (Como la FNE y el Ministerio de Economía en Chile, o el Banco de la Reserva de Australia) suelen ser reticentes a tal extensión, al considerar que obligar a los comercios a aceptar todos los tipos de tarjeta ofrecidos por los emisores podría incentivar la venta atada de estos, lo que podría disminuir la competencia. Sin embargo, la regla HaP puede aumentar el bienestar ya que puede asegurar la aceptación de más tarjetas, incrementar la expansión de nuevos medios de pago y así, favorecer la inclusión financiera.

Para las Marcas, la HaC constituye una forma rentable de ofrecer múltiples productos de tarjeta porque, al exigir al comercio aceptar todos los tipos de tarjetas ofrecidos por un emisor, el costo que supone para la Marca garantizar la afiliación de sus productos es mínimo, incentivando la innovación y desarrollo de los mismos. Además, dado que los dos productos difieren en la naturaleza de la cuenta del cliente a la que acceden, no es necesario que los sistemas operativos del adquirente o la red Visa se reestructuren para acomodar las distintas cuentas. En segundo lugar, las Marcas afirman que la norma fomenta el desarrollo de nuevos productos puesto que, con una red de aceptación preparada, es más fácil que los emisores experimenten con nuevos productos. Tal experimentación redundaría en un mayor bienestar.

Por otro lado, los comercios alegan que la regla *honour all products* los obliga a aceptar tarjetas excesivamente caras. A modo de ejemplo, el año 2005, el Banco de la Reserva de Australia determinó que la regla HaP era nociva pues, al atar la aceptación de un tipo de tarjeta a otro, las fuerzas competitivas normales se ven disminuidas. Lo anterior, a raíz de repetidas alegaciones que recibió dicha autoridad de los comercios, quienes sostuvieron que se veían forzados a aceptar "Visa Debit" en los términos que se ofrecían, pues era una condición para poder aceptar tarjetas de crédito de la marca Visa (ICG N°5/2022, pág. 110).

En general, la teoría económica argumenta que, en ciertos contextos de competencia imperfecta, la venta atada puede ser anticompetitiva, ya que puede limitar la libertad de elección del consumidor y aumentar los precios. Además, puede limitar la entrada de nuevos competidores al mercado, ya que no pueden competir con el producto principal si no tienen acceso al producto complementario. Sin embargo, también puede ser beneficiosa para los consumidores, ya que puede ofrecerles un precio más bajo por el conjunto de productos, respecto del precio que se cobraría por cada uno si los compraran por separado¹⁵⁷. No obstante,

¹⁵⁶ La eficiencia se vería reducida ya que se necesitaría más tiempo y recursos para negociar y establecer acuerdos individuales, en lugar de tener un sistema en el que las tarjetas son aceptadas de manera generalizada. Esto podría generar un proceso más complejos y costosos para los participantes.

para que sea pro competitivo, es condición suficiente que se ofrezcan los productos por separado y en forma conjunta con descuento, así cada consumidor elige libremente si la venta atada le es favorable o no.

Rochet y Tirole (2008) demuestran que la regla HaP, considerada una venta atada para el comercio, puede ser beneficiosa para el bienestar social¹⁵⁸. En particular, la regla HaP puede elevar la TI para las transacciones con tarjetas de débito y reducir la TI para las con tarjeta de crédito lo que, en suma, mejora el bienestar social en su modelo¹⁵⁹. La intuición de este resultado es la siguiente: en ausencia de la regla, la tasa fijada por las Marcas para la tarjeta de crédito es la mínima tal que el comercio la acepte; mientras que, la tasa de la tarjeta de débito es elevada. En cambio, bajo la regla HaP, las Marcas ganan flexibilidad para intentar asignar costos entre cada parte del mercado al tener la opción de empaquetar. Al elegir una TI más alta para las tarjetas de débito y más baja para las de crédito, la Marca puede aumentar el volumen de operaciones, manteniendo el valor de la suma de las tasas. Además, asumiendo que los tarjetahabientes están al tanto de las normas de los comercios respecto a la aceptación de tarjetas de crédito o débito, los comercios toman en cuenta el excedente total de los consumidores¹⁶⁰ cuando deciden aceptar las tarjetas (ante el miedo a perder ventas). Por lo tanto, bajo la regla HaP, que impone la venta atada de tarjetas de crédito y débito, los comercios eligen aceptar ambas tarjetas si ello aumenta el excedente total de los consumidores¹⁶¹.

Existen tres posibles maneras de responder a la controversia en torno a la regla HaC: (i) no regular (no intervenir); (ii) mantener la norma de aceptación de todas las tarjetas, pero permitir a los comercios cobrar de forma diferenciada según el tipo de producto; y, (iii) prohibir ambas versiones de la regla (HaC y HaP). A continuación, se presenta la experiencia de algunos países.

La Comisión Europea optó por la supresión de la regla de aceptación de todos los productos (HaP). Sin embargo, para proteger al consumidor, y su capacidad de utilizar las tarjetas de pago con la mayor frecuencia posible, los comercios estarían obligados a aceptar aquellas tarjetas que estén sujetas a la misma TI regulada y que sean de la misma Marca y categoría (tarjeta de prepago, tarjeta de débito o tarjeta de crédito)¹⁶² que las tarjetas que estos aceptan. En el caso de Australia, el enfoque preferido por la autoridad también es exigir la modificación

157 Entre los economistas que han estudiado los efectos anticompetitivos de la venta atada se encuentran Joseph E. Stiglitz, George Akerlof, John Kenneth Galbraith, Oliver E. Williamson, Jean Tirole, entre otros.

158 Bajo los siguientes supuestos: 1) Los comercios obtienen beneficios diferentes de aceptar pagos con tarjeta según el tipo de tarjeta 2) los comercios son homogéneos en cuanto a su beneficio de aceptación de tarjetas, es decir, todos los comercios tienen la misma valoración por la aceptación de cierto tipo de tarjeta, 2) las demandas de transacciones de débito y crédito son independientes. Es decir, un aumento o disminución en la demanda de transacciones de débito no tiene necesariamente un impacto en la demanda de transacciones de crédito, y viceversa. Esto puede deberse a que las transacciones de débito y crédito se utilizan para fines diferentes, y pueden ser influenciadas por factores económicos y de consumo diferentes.

159 El modelo supone que el mercado de tarjetas de débito es competitivo, mientras que en el mercado de tarjetas de crédito existe poder de mercado. En el escenario base sin la regla, la TI (TI) de las tarjetas de débito es considerada más baja de lo óptimo y la TI de las tarjetas de crédito es demasiado alta. La imposición de la regla no solo beneficia a las plataformas multitarjeta (que ofrecen débito y crédito), sino que también mejora el bienestar general de la sociedad debido a un efecto de rebalanceo de las tasas.

160 El excedente total de los consumidores se refiere a la diferencia entre el valor que los consumidores obtienen de comprar con una tarjeta y el costo que les cuesta usar esa tarjeta, incluyendo las comisiones y cargos asociados con su uso.

161 En sus modelos, los autores distinguen dos casos: comercios homogéneos y comercio heterogéneos. En el primer caso, el bienestar social siempre aumenta bajo la regla HaP. En el segundo caso, y si las demandas están interrelacionadas, la regla no aumenta el bienestar social para todos los valores de los parámetros, pero se mantiene el mismo efecto de rebalanceo de tarifas socialmente beneficioso.

162 Regulación (EU) 2015/751.

de la norma *honour all cards*, de modo de eliminar únicamente el aspecto de *honour all products*.

En EE.UU., Visa y MasterCard suprimieron la regla HaP en 2003, tras una demanda colectiva de comercios¹⁶³. Los demandantes alegaban que un comercio tenía que pagar el 1,04% más 0,06 dólares por cada transacción hecha con la tarjeta de débito Visa (que estaba vinculada a la tarjeta de crédito Visa); mientras que, otras plataformas de tarjetas de débito le costaban 0,05 dólares por transacción. Las elevadas tasas de intercambio y la regla HaP habría permitido a Visa Débito y al producto similar de MasterCard aumentar significativamente sus cuotas de mercado en Estados Unidos, a expensas de los productos de débito alternativos.

Recuadro N°6: Discusión de la regla HaC en Chile

En Chile, la regla HaP también fue discutida durante el proceso para la promulgación de la ICG N°5. Por un lado, algunos intervinientes -como las Marcas Mastercard y Visa, Banco Santander y varios subadquirentes- defendieron la regla. Estos adujeron que la regla es de suma importancia en el M4P, por varias razones. Una de ellas es que reduce la incertidumbre de los consumidores en cuanto a la aceptación de tarjetas. Así, si un tipo de tarjeta de pagos goza de aceptación universal en los comercios, se incrementa el valor de la red de pagos para los tarjetahabientes, al mismo tiempo que favorece la penetración y expansión del medio de pago en cuestión.

Un segundo argumento de mantener la regla HaP es que incrementa la inclusión financiera y la innovación. Según Visa, si se elimina esta regla, los comercios podrían rechazar la aceptación de las tarjetas de prepago, lo que afectaría especialmente a los consumidores de bajos ingresos (ICG N°5/2022, pág. 104-105). En esta línea, el Ministerio de Economía sostiene que mantener la regla HaP podría propender a una mayor penetración y aceptación de distintos medios de pago (ICG N°5/2022, pág. 104). En tercer lugar, el Banco Santander sostuvo que la regla HaP se relaciona con los beneficios de la interoperabilidad del M4P, porque evita que la aceptación dependa de las condiciones específicas pactadas en los contratos entre comercios y adquirentes (ICG N°5/2022, pág. 106).

Por otro lado, la FNE, algunos comercios como Walmart, y el principal adquirente Transbank, solicitaron la eliminación de la regla HaP, principalmente porque constituye una venta atada que limitaría la competencia en el mercado de medios de pago. Esta venta atada les permitiría a las Marcas de tarjetas traspasar su poder de mercado desde un producto más conveniente para el comercio, en el sentido de que es menos costoso aceptarlo -tarjeta de débito o crédito-, a un producto relativamente menos conveniente, pues su afiliación resulta más costosa para los comercios -tarjeta de prepago-.

En particular, la FNE estima conveniente que los comercios sean libres de escoger los tipos y marcas de tarjeta que acepten como medio de pago. No obstante, señala que, una vez que se decida lo anterior, deberán aceptar todas las tarjetas que correspondan a ese tipo y marca, independientemente del emisor. Por su parte, Walmart argumenta que la regla HaP permite que las Marcas le ofrezcan sus tarjetas de prepago a las mismas tasas que las tarjetas de débito, aun cuando las de prepago no tengan la calidad "must have" que sí tienen las de débito (es decir, no son medios de pago esenciales para Walmart).

En línea con la regulación europea, australiana y estadounidense, el TDLC instruyó a las Marcas de tarjetas con posición dominante -Visa y Mastercard- que eliminen la regla HaP (ICG N°5/2022). El Tribunal recalzó

¹⁶³ Wal-Mart Stores, Inc. v. Visa U.S.A., Inc.

que existen otros mecanismos, menos perjudiciales para la competencia, que pueden fomentar la inclusión financiera, como las tasas de intercambio diferenciadas según tipo de tarjeta.

Nuevamente, cabe mencionar que las normas contempladas en la ICG N°5 del TDLC, aún no son exigibles. Las diferentes partes del mercado de medios de pagos chileno se encuentran a la espera de que la Corte Suprema se pronuncie con respecto a los alegatos interpuestos por algunos agentes del mercado.

VII. CONCLUSIONES

En el presente informe se introdujeron los principales conceptos económicos necesarios para comprender la estructura e implicancias competitivas del mercado de medios de pago con tarjetas en Chile. Dicha tarea se complejiza debido a la existencia de distintas externalidades y subsidios cruzados inherentes al sistema de medios pagos.

Como se evidenció, en los últimos años, este mercado ha evolucionado desde un modelo de organización de 3 partes hacia un M4P pero el estado actual de dicha evolución es un tema controversial para los distintos actores del mercado. El informe plantea que se deben cumplir cuatro condiciones para que el M4P opere plenamente: (i) separación de las funciones de emisor y adquirente; (ii) interoperabilidad completa entre los servicios que ofrecen los distintos actores del mercado; (iii) competencia en la adquirencia (y en la emisión) y (iv) regulación de las tasas de intercambio.

Las discrepancias más recientes en el mercado se han dado principalmente en torno al estado de avance en el que se encuentran dichas condiciones. Respecto a la discusión sobre la separación de la adquirencia y la emisión, existe cierto consenso acerca de la separación operacional de la emisión y la adquirencia. Lo anterior se evidencia principalmente por dos hechos. En primer lugar, por el término de todos los mandatos otorgados a Transbank por los emisores, lo cual puso fin a la actuación conjunta de emisores en la adquirencia. En segundo lugar, Transbank ha suscrito contratos de licencia de adquirencia con las Marcas, lo que ha modificado la forma en que remunera a los emisores por concepto de transacciones, quedando sujeta a la TI explícita. Sin embargo, existe consenso de que, en ausencia de competencia en la adquirencia, esta separación contractual no es suficiente para que el M4P funcione adecuadamente.

En cuanto a la interoperabilidad del sistema, en varios procesos legales los actores del mercado señalaron que la falta de interoperabilidad era el principal obstáculo para el ingreso de competidores efectivos en la adquirencia. A raíz de esto, las autoridades han exigido ciertos cambios tecnológicos que han llevado a importantes avances en términos de interoperabilidad. Sin embargo, estos procesos de ajustes tecnológicos han tomado tiempo y el sistema todavía no cuenta con interoperabilidad completa entre los distintos actores del mercado.

La tercera condición, relativa al nivel de competencia existente en la adquirencia, es seguramente la más difícil de evaluar. Quienes argumentan que el mercado de la adquirencia ya es suficientemente competitivo, hacen énfasis en la entrada de nuevos actores a este segmento del mercado, como también de nuevos subadquirentes, lo cual indicaría menores barreras a la entrada y presión competitiva para Transbank, el actor dominante. Sin embargo, las críticas se enfocan en la amplia participación de mercado que continúa teniendo Transbank respecto a los nuevos participantes, y los problemas de interoperabilidad que persisten en la industria.

Finalmente, en cuanto a la condición de regulación de la TI, ya se encuentran establecidos los límites definitivos a las TI de tarjetas de débito, crédito y prepago. El Comité TI basó su decisión en el método de costos, que estima el límite de las TI en función de los costos de procesamiento que incurre el emisor por cada transacción. La implementación de los límites consta de tres etapas principales: un “congelamiento” inicial de las tasas vigentes a la fecha en que se publicó la Resolución (22 de febrero de 2023), durante 6 meses. Luego una reducción por un periodo de 12 meses y, por último, una reducción al 18vo mes tras la publicación de los límites. Las TI máximas para las tarjetas de débito, crédito y prepago llegarán a 0,35%, 0,80% y 0,80% del valor de la transacción, respectivamente.

Una vez que se cumplan estas condiciones y el M4P opere plenamente en Chile, el mercado de medios de pago probablemente siga suponiendo una serie de desafíos para las autoridades de libre competencia, tal como ha ocurrido en otras partes del mundo, donde muchas veces un mismo aspecto se analiza continuamente en el tiempo, imponiendo normativas que pueden incluso después ser suspendidas. Esto muestra que la regulación de estos mercados debe ir en línea con la dinámica del mismo. Además, en el marco del M4P, la presencia de dos Marcas dominantes a nivel mundial, Visa y Mastercard, se vuelve un tema sumamente relevante. El poder de mercado de las marcas de tarjetas es un hecho prácticamente reconocido por muchas otras jurisdicciones, lo que ha hecho que su comportamiento sea usualmente regulado. Esto es justamente lo que intenta abordar el TDLC en la ICG N°5/2022. En este informe, se abordaron en detalle dos prácticas comerciales que suelen ser aplicadas por las marcas de tarjetas, y que han llevado a controversias en varios países: la regla *no surcharge* y la regla *honour all cards*.

El propósito de este informe no consiste en indicar que el cambio del modelo de tres partes a cuatro partes en Chile fue motivado por la superioridad de un modelo sobre el otro. Ambos modelos son viables en la práctica y, debido a las características inherentes a cada uno, requieren diferentes formas de regulación. En Chile, el M3P no estaba siendo regulado de manera óptima, lo que hacía que su operación llevase a fallas de mercado que se vieron reflejadas en múltiples procesos judiciales y cobros de MD excesivos a los comercios. Si bien la solución a este problema no es única, Chile optó por transitar a un M4P.

Las controversias en torno al mercado de medios de pago no tienen una manera única de ser resueltas. La evidencia empírica y teórica demuestra que los efectos de la regulación dependen del contexto en el que se utilicen, que son propias de las condiciones competitivas que enfrenta cada país. A pesar de las diferencias locales, la evidencia es clara en mostrar que hay consenso de que muchas veces es conveniente eliminar algunas reglas o fijar límites máximos para ciertas tarifas. Sin embargo, la forma de eliminarlas, o el límite más adecuado, dependerá de las condiciones de las distintas jurisdicciones y de las condiciones de mercado de cada país.

A modo de conclusión, el mercado de medios de pago con tarjeta es un mercado complejo, que requiere ser analizado con atención y considerando los aspectos económicos propios de un mercado de dos lados. En Chile, este mercado tenía una estructura particular, la cual ha cambiado considerablemente en los últimos años. Este proceso no ha estado exento de controversias, y continúa siendo una saga con final abierto. Este documento buscó explicar el funcionamiento de este mercado, aportar a la comprensión y discusión de los sucesos recientes, y exponer los principales temas inconclusos.

GLOSARIO

Costo de marca: tarifa cobrada por la Marca a los emisores de tarjetas y a los adquirentes (en el M4P) por parte de las Marcas.

Externalidades cruzadas de red: estos efectos se producen cuando el valor de una plataforma o sistema percibido por un grupo de usuarios aumenta a medida que otro grupo de usuarios la utiliza, y lo mismo ocurre en el sentido contrario.

Externalidades de red: este tipo de externalidades se generan cuando el valor de una plataforma o sistema aumenta a medida que más usuarios lo utilizan.

Marcas de tarjeta: entidades que tienen la responsabilidad de administrar las redes de servicio y definir los requisitos operativos y comerciales necesarios para garantizar el correcto funcionamiento de su sistema de pago con tarjeta, permitiendo la emisión y aceptación de tarjetas bajo su marca mediante la concesión de licencias.

Margen adquirente: se refiere al componente del merchant discount que reciben los adquirentes por sobre el costo de marca y la tasa de intercambio. Es decir, se refiere a la remuneración que reciben los adquirentes por sus servicios de operación.

Mercado de dos lados: un mercado que consiste en una plataforma o sistema que conecta a dos grupos de usuarios o participantes, que interactúan entre sí a través de la plataforma. Estos dos grupos se benefician mutuamente al interactuar a través de la plataforma, que actúa como intermediario, y tiene como objetivo facilitar el intercambio de bienes o servicios entre ellos, ya sea en términos de productos, servicios, información o cualquier otro tipo de transacción. El éxito de un mercado de dos lados depende de su capacidad para atraer a ambos grupos de usuarios, ya que la plataforma solo puede crear valor si ambas partes están dispuestas a participar activamente.

Merchant discount: tarifa que cobran las plataformas a los comercios en el M3P o los adquirentes a los comercios en el M4P.

Regla Honour all cards: regla a través de la cual las marcas obligan a los comercios a aceptar pagos de todas las tarjetas existentes de la marca en el sistema, sin excepción. Esto asegura a los tarjetahabientes que sus tarjetas serán aceptadas universalmente.

Regla No surcharge: regla que establece que los comercios no pueden cobrar un precio por un bien o servicio que dependa del medio de pago utilizado para la transacción. Es decir, los comercios no pueden cobrar más por las compras con tarjeta que las realizadas con otro medio de pago.

Subsidios cruzados de red: se refiere a la situación en la que, en el marco de una plataforma o sistema, un grupo de usuarios financian a otro grupo de usuarios. Es decir, un grupo paga precios bajo su costo marginal a costa de otro grupo que paga precios por sobre su costo marginal.

Switch: un switch de tarjetas es un sistema central que conecta los sistemas de diferentes emisores de tarjetas y los bancos adquirentes. El switch recibe las transacciones realizadas con tarjetas, las valida y las encamina al emisor correspondiente para que esta las autorice o rechace. Una vez que el emisor autoriza la transacción, el switch se encarga de informar al comercio y al banco adquirente.

Tarifa por membresía: tarifa cobrada por la plataforma a los tarjetahabientes en el modelo de M3P pero que es independiente de las transacciones efectuadas. En el caso del M4P, esta tarifa es cobrada por el emisor de tarjeta al tarjetahabiente.

Tarifa por uso: tarifa cobrada por la plataforma a los tarjetahabientes en el M3P, por cada transacción realizada con la tarjeta. En el caso del M4P, esta tarifa es cobrada por el emisor de tarjeta al tarjetahabiente.

Tasa de intercambio: remuneración que recibe el emisor por parte del adquirente por cada transacción procesada.

REFERENCIAS

- Adachi, T. & M. J. Tremblay (2019). *Bargaining in two-sided markets*. Disponible en SSRN 3388383.
- Arraño, E. y J. Cova. (2017). "The Chilean experience of a universal access debit card". *IFC Bulletin No 47, The role of data in supporting financial inclusion policy*, pp. 274-291
- Banco Central de Chile, *Compendio de Normas Financieras*, https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/CNF_Introduccion.pdf/cba517f-1c54-691f-b24d-a7b47c2b1e67?t=1625767597253.
- Banco Central de Chile. (2020). *Oficio N° 635. [Folio 72, Página 4]. Causa Rol NC N463-20*.
- Bardey, D., M. Meléndez Arjona, et al. (2012). *La economía de los mercados de dos lados: aplicación al análisis de las tarjetas de pago en Colombia*.
- Baxter, W. F. (1983). *Bank interchange of transactional paper: Legal and economic perspectives*. *The Journal of Law and Economics*, 26(3), 541-588.
- BCCh (2022). *Informe de sistemas de pago*.
- Bergemann, D., & Bonatti, A. (2019). *Markets for information: An introduction*. *Annual Review of Economics*, 11, 85-107.
- Belleflamme, P., & Peitz, M. (2015). *Industrial organization: markets and strategies*. Cambridge University Press.
- Bolt, W., N. Jonker, & C. Van Renselaar (2010). *Incentives at the counter: An empirical analysis of surcharging card payments & payment behaviour in the Netherlands*. *Journal of Banking & Finance*, 1738-1744.
- Börestam, A. & H. Schmiedel (2012). *Interchange fees in card payments*. *Journal of Payments Strategy & Systems*, 50-66.
- Bourguignon, H., R. Gomes, & J. Tirole (2019). *Shrouded transaction costs: must-take cards, discounts & surcharges*. *International Journal of Industrial Organization* 63, 99- 144.
- Carlton, D. W. & R. A. Winter (2018). *Vertical most-favored-nation restraints & credit card no-surcharge rules*. *The Journal of Law & Economics*, 215-251.
- Chakravorti, S. (2010). *Externalities in payment card networks: Theory & evidence*. *Review of Network Economics*.
- CMSPI, 2020, *Global Review of Interchange Fee Regulation*. Disponible en: <https://cmspi.com/nam/en/resources/content/cmspi-global-interchange-report-available-now/>
- Coase, R. H. (1960). *The problem of Social Cost*. *The Journal of Law and Economics*.

Comisión Preventiva Central, Dictamen N° 757/262 (1991). Ratificado en Dictamen N° 787/985 (1991).

Comisión Preventiva Central, Dictamen N° 1270 (2003).

Consulta de Farmacia Cruz Verde S.A. sobre Merchant Discount de Transbank S.A., NC 435-2016, Resolución TDLC N°53/2018.

Consulta de Transbank S.A. sobre el sistema tarifario implementado por Transbank desde el 1° de abril de 2020, NC 463-20, Aporte de antecedentes FNE (2020).

Consulta de Transbank S.A. sobre el sistema tarifario implementado por Transbank desde el 1° de abril de 2020, NC 463-20, Resolución TDLC N°4/2004.

Corte Suprema (2022). Recurso de Queja, Rol 141.301-2022.

Corte Suprema (2022). Recurso de Reclamación, Rol 105.997-2022.

Economides, N. & D. Henriques (2011). To surcharge or not to surcharge? a two-sided market perspective of the no-surcharge rule.

Erik Hovenkamp (2018). Antitrust Policy for Two-Sided Markets.

Erika Arraño, J. P. C. (2018). Evolución de los medios de pago en Chile y su incidencia en el comportamiento de los componentes de m1. Banco Central de Chile.

Fiscalía Nacional Económica, Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales (mayo 2021), p. 16, <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2021/05/Guia-para-el-Analisis-de-Operaciones-de-Concentracion-Horizontales-mayo-VF.pdf>

Howard Shelanski, S. K. y. A. D. (2017). Network effects & efficiencies in multisided markets.

Instrucciones de Carácter General, NC 474-20, Resolución TDLC N°5/2022.

Jullien, B., & Sand-Zantman, W. (2021). The economics of platforms: A theory guide for competition policy. Information Economics and Policy, 54, 100880.

Kuvasz (Octubre 2022). PIX: la revolución de los pagos inmediatos en Brasil. [https://www.kvz.cl/pix-pagos-inmediatos/#:~:text=Pix%20es%20el%20m%C3%A9todo%20de,lugar%20y%20con%20cualquier%20dispositivo\)%20](https://www.kvz.cl/pix-pagos-inmediatos/#:~:text=Pix%20es%20el%20m%C3%A9todo%20de,lugar%20y%20con%20cualquier%20dispositivo)%20)

Ley N° 21.365.

Lowe, P., & Macfarlane, I. (2005). Payments system reform: the Australian experience. Interchange Fees in Credit and Debit Card Industry: What Role for Public Authorities.

OCDE (2006). *Online payment systems for e-commerce*. (117).

OCDE (2018). *Rethinking antitrust tools for multi-sided platforms*.

OCDE (2021). *Latin american & caribbean competition forum*. AGENDA 18, 19.

Proposición de modificación normativa N° 19/2017 sobre servicios asociados a la utilización de tarjetas de créditos y débito de aceptación universal, FNE Rol ERN N° 20-2014.

Reserve Bank of Australia (2012). *Review of Retail Payments Regulation*.

Rochet, J. C., & Tirole, J. (2002). *Cooperation among competitors: Some economics of payment card associations*. *Rand Journal of economics*, 549-570.

Rochet, J.-C., and Tirole, J. (2003). "Platform competition in two-sided markets", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 1(4), 990-1029.

Rochet, J.-C. & J. Tirole (2004). *Two-sided markets: An overview*. Institut d'Economie Industrielle working paper.

Rochet, J.-C. & J. Tirole (2006). *Two-sided markets: a progress report*. *The RAND journal of economics*, 645-667.

Rochet, J. C. & J. Tirole (2008). *Tying in two-sided markets & the honor all cards rule*. *International journal of industrial organization*, 1333-1347.

Rochet, J. C., & Wright, J. (2010). *Credit card interchange fees*. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1788-1797.

Schmalensee, R. (2002). *Payment systems and interchange fees*. *The Journal of Industrial Economics*, 50(2), 103-122.

Schwartz, M. & D. R. Vincent (2006). *The no surcharge rule & card user rebates: Vertical control by a payment network*. *Review of Network Economics*.

Tan, H. & Z. Deng (2020). *The no-surcharge rule & surcharging behaviours in credit card markets*. *Australian Economic Papers*, 358-375.

Verdier, M. (2011). *Interchange fees in payment card systems: A survey of the literature*. *Journal of Economic Surveys*, 273-297.

Viviana Alfonso, C., A. Tombini, F. Zampolli, et al. (2020). *Retail payments in Latin America & the Caribbean: present & future*. *BIS Quarterly Review*.

J. Wright (2004). *The Determinants of Optimal Interchange Fees in Payment Systems*. *Journal of Industrial Economics*.

Wismer, S., Bongard, C., & Rasek, A. (2017). *Multi-sided market economics in competition law enforcement*. *Journal of European Competition Law & Practice*, 8(4), 257-262.



Este documento se encuentra sujeto a los términos y condiciones de uso disponibles en nuestro sitio web:
<http://www.centrocompetencia.com/terminos-y-condiciones/>

Cómo citar este artículo:

María Sofía Bucher P. y Dominga Fantoni I., "Mercado de medios de pago con tarjeta en Chile: Análisis económico y su transición al M4P", *Investigaciones CeCo* (junio, 2023),
<http://www.centrocompetencia.com/category/investigaciones>

Envíanos tus comentarios y sugerencias a info@centrocompetencia.com
CentroCompetencia UAI – Av. Presidente Errázuriz 3485, Las Condes, Santiago de Chile

