

Desarrollos recientes en el sistema de pagos con tarjeta en Chile.

Aspectos regulatorios y el rol de las marcas

Febrero 2023

Claudio E. Raddatz K.¹

¹ Profesor Titular. Departamento de Administración, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. E-mail: clraddatz@fen.uchile.cl

1. Introducción²

La regulación del sistema de pagos minoristas en Chile ha experimentado grandes cambios en los últimos cinco años. En el año 2017 el Banco Central de Chile actualizó el capítulo III.J del Compendio de Normas Financieras, durante el año 2016 se aprobó una modificación legal que permite la emisión de tarjetas de prepago a entidades no bancarias, y recientemente se promulgó la llamada Ley Fintec que define y regula de manera amplia la provisión de servicios financieros. En paralelo, como resultado del prolongado litigio entre la Fiscalía Nacional Económica (FNE) y Transbank, tanto el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) como la Corte Suprema han emitido fallos que tienen consecuencias potencialmente importantes para el funcionamiento de la industria de pagos minoristas.

Como resultado de estos cambios, el ecosistema de pagos con tarjeta ha comenzado a evolucionar gradualmente desde un modelo histórico de tres partes—donde los emisores delegaban la adquirencia y procesamiento a una entidad única—con alta concentración de actividades y participantes en ciertos segmentos hacia uno de cuatro partes con mayor diversidad de participantes y una más clara separación de actividades. Esta evolución ha sido gradual y no ha estado libre de dificultades. Sin embargo, dado el corto tiempo transcurrido, la situación actual no puede ser considerada como de equilibrio y cobra importancia contar con una visión comparativa de ella y sus posibles desarrollos futuros.

Por otro lado, la transición a un modelo de cuatro partes ha puesto en relevancia el rol de las marcas de tarjetas (e.g. MasterCard y Visa) en el funcionamiento del sistema de pagos. En el modelo tradicional de tres partes chileno, las marcas de tarjetas jugaban un rol relativamente menor en las transacciones nacionales, asociado fundamentalmente a la exigencia a emisores y adquirentes de cumplir con los estándares y reglas asociadas al uso de la marca, manteniendo su rol de vincular a emisores y adquirentes sólo para las transacciones internacionales (extranjeros en Chile y viceversa). Al transitar a un modelo de cuatro partes, el rol que tradicionalmente juegan las marcas en otros mercados donde impera este tipo de modelo, definiendo tasas de intercambio

² Este informe fue preparado por encargo de Visa Inc. Sin embargo, todas las opiniones son de exclusiva responsabilidad del autor y no comprometen la opinión de Visa Inc.

y procesando pagos, entre otros, ha quedado en mayor evidencia, sin que necesariamente sea cabalmente comprendido.

Este informe tiene tres objetivos relacionados. En primer lugar, hacer una breve revisión de los desarrollos recientes en el sistema de pagos con tarjeta en Chile y su situación actual relativa a otras jurisdicciones, que permita dar luces sobre los principales desafíos que éste enfrenta. En segundo lugar, revisar de una perspectiva económica el rol de las marcas en un modelo de cuatro partes, la racionalidad económica detrás de algunas de las reglas y estándares que éstas imponen a sus licenciados, y su modelo de negocios, con el objetivo de clarificar la forma en que estos actores globales se relacionan con emisores y adquirentes en los países en que operan y, en particular, en Chile. Finalmente, revisar comparativamente la regulación aplicada a los mercados de tarjetas en modelos de cuatro partes, incluyendo aquella relacionada a las reglas aplicadas por las marcas. El informe concluye relacionando estas tres partes para extraer algunas visiones y recomendaciones que, a la luz de ellas, debiesen ser consideradas en la discusión regulatoria.

2. Desafíos de la transición al mercado de 4 partes en Chile

El sistema de pagos minoristas en Chile ha experimentado una importante transformación desde el año 2017, producto de su migración hacia un modelo tradicional de cuatro partes. Esta sección hace una breve revisión de los modelos de funcionamiento de la industria, el modelo histórico prevalente en Chile, la discusión respecto de la posición dominante en la adquirencia, y el estado de la transición hacia el modelo de cuatro partes.

2.1. Modelos de organización de los sistemas de medios de pago minoristas

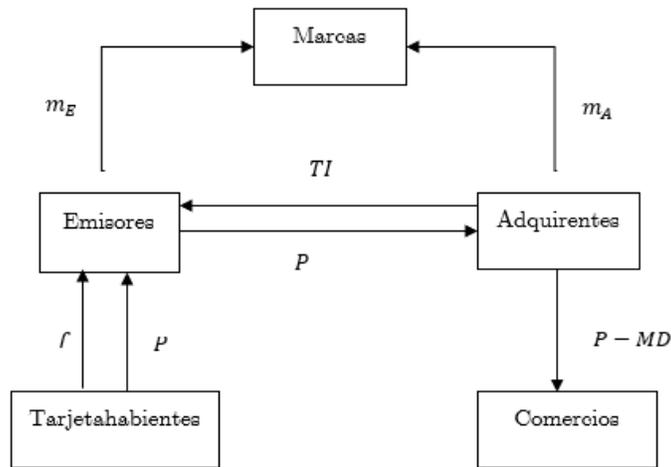
La industria de los medios de pago corresponde a lo que en economía se denomina un “mercado de dos lados”. Esta denominación proviene de que la utilidad que un consumidor deriva del uso de un medio de pago depende de la cantidad de comercios que lo acepten y, al mismo tiempo, el beneficio para un comercio de aceptar un medio de pago depende de la cantidad de consumidores que lo utilicen. Esta relación entre los dos lados de la industria (consumidor y comercio) da lugar a externalidades de red que hacen que la decisión privada de un consumidor o comercio de usar o aceptar un medio de pago determinado no internalice los beneficios que tiene para los actores en el otro lado.

Más allá de las consideraciones económicas, la industria de los medios de pago minoristas se ha organizado alrededor de dos modelos de operación, conocidos como los modelos de tres y de cuatro partes.

En un modelo de cuatro partes, los consumidores (a los que en adelante llamaremos tarjetahabientes) obtienen un medio de pago (que llamaremos genéricamente “tarjeta”) de un emisor (e.g. un banco) por algún cobro. Al mismo tiempo, otras entidades—a las que se denomina adquirente—afilian a los comercios para que éstos puedan recibir pagos con tarjetas, también contra un cobro que es usualmente una fracción del precio y al que se denomina “*merchant discount*”. De esta forma, en este modelo conviven cuatro partes: los tarjetahabientes, emisores, adquirentes, y comercios. Adicionalmente, en los esquemas de cuatro partes, las marcas de tarjetas juegan un rol importante coordinando el mercado y fijando algunas tarifas. El esquema de este tipo de modelo, los pagos hechos y los cobros recibidos por los distintos participantes se presenta en la Figura 1. Es importante notar que, siendo este un mercado de dos lados, existen potencialmente un pago entre el adquirente y el emisor, al que se denomina tasa de intercambio (TI), el cual históricamente solía ser determinado por las marcas. Este es un precio clave que puede ser usado para internalizar las externalidades de red y balancear los dos lados del mercado (emisión y adquirencia). De esta forma, si el tarjetahabiente paga un precio P por un bien, el comercio recibe $P - MD$, el emisor recibe TI , y el adquirente recibe $MD - TI$. Adicionalmente, el emisor puede además recibir (o entregar) un fee periódico f de parte del tarjetahabiente,³ y las marcas pueden cobrar una tasa por operación y volumen de ventas tanto el emisor (m_E) como al adquirente (m_A). Más adelante, se discutirá en mayor detalle los cobros que hacen las marcas.

Figura 1. Versión Estilizada de un Modelo de Cuatro Partes

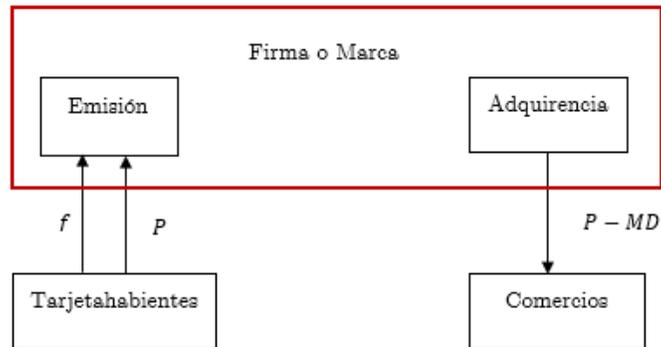
³ Por ejemplo, la recepción de “puntos” o reembolsos para el tarjetahabiente proporcionales a las compras realizadas constituyen una transferencia de parte del emisor que es recibida por el tarjetahabiente. Esto es conceptualmente equivalente a un fee negativo.



En un modelo de tres partes, la relación entre los tarjetahabientes y los comercios está intermediada por una única firma o marca que simultáneamente emite las tarjetas y provee los servicios de adquirencia a los comercios donde se éstas se usan, pudiendo afiliar los comercios directamente o a través de un tercero. La firma obtiene sus ingresos cobrando tanto un fee f a tarjetahabientes como un merchant discount MD a comercios y define los niveles y las tarifas a cobrar a cada lado para maximizar los ingresos derivados de su actividad. Si bien en este modelo no existe una tasa de intercambio explícita ya que emisor y adquirente son la misma entidad, si es posible definir una tasa de intercambio promedio implícita.⁴ Este es entonces un modelo cerrado, donde conviven tres partes: tarjetahabientes, comercio, y la firma o entidad que realiza simultáneamente la emisión y la adquirencia. La Figura 2 presenta un esquema simplificado de este modelo. El aspecto clave es que, siendo la misma firma la que emite el medio de pago y afilia al comercio, en este modelo no hay una tasa de intercambio explícita, sino que sólo un merchant discount.

Figura 2. Versión Estilizada de un Modelo de Tres Partes

⁴ Por ejemplo, si consideramos el caso de un adquirente que es de propiedad de uno o más emisores, tendremos que la tasa de intercambio implícita promedio estará definida por la fracción de los ingresos por merchant discount que se traspanan como ingreso a el o los emisores, dividido por el número de transacciones realizadas.



En ambos tipos de mercados, las marcas de tarjetas (Visa, MasterCard, American Express, etc.)—en adelante “las marcas”—juegan un rol clave. En el modelo de tres partes, marcas como American Express o Discover han jugado el rol de emisor-adquirente. En el modelo de cuatro partes, marcas como Visa o MasterCard juegan un rol coordinador clave entre los dos lados del mercado al otorgar licencias a emisores y adquirentes para usar sus marcas. Al hacerlo, estandarizan la relación entre los dos lados del mercado ya que los comercios afiliados por un adquirente con licencia de una marca pueden y se comprometen a recibir pagos con tarjetas de esa marca, independiente de la entidad emisora. En ausencia de este mecanismo de coordinación, diversos adquirentes podrían tener acuerdos con subconjuntos de emisores, y las tarjetas emitidas por un emisor dado serían aceptadas sólo en los comercios afiliados por adquirentes con relación contractual con ese emisor. Esta negociación y acuerdo de contratos bilaterales sería de alto costo y además requeriría que los tarjetahabientes tuviesen que informarse respecto de los comercios específicos que aceptan la tarjeta que portan. Por este rol—y otros—las marcas cobran una tarifa tanto a emisores como adquirentes. El detalle del rol de las marcas y sus tarifas se discutirán en mayor detalle en la sección 3.

2.2. Modelo histórico de medios de pago en Chile.

La industria de medios de pagos minoristas en Chile se desarrolló históricamente bajo un modelo de tres partes con algunas particularidades, tales como un adquirente único y tarjetas emitidas bajo marcas que usualmente operan en modelos de cuatro partes.

En el modelo histórico chileno, los principales bancos del país delegaron en 1989 la función adquirente a una entidad única, creada como una Sociedad de Apoyo al Giro Bancario (SAG) de acuerdo con el Art. 83, 15 bis del DFL 252 entonces vigente (actual Art. 74 de la LGB), de propiedad común: Transbank. De esta manera, el modelo chileno se asemejaba a un modelo de 3

partes, ya que la adquirencia era realizada por una entidad de propiedad de los emisores, y no existía, por tanto, una tasa de intercambio explícita entre ellos. En este modelo, Transbank cobraba un merchant discount a los comercios y aportaba parte de sus utilidades a los emisores, habiendo sólo una tasa de intercambio implícita.

A pesar de estas semejanzas, el funcionamiento del modelo histórico chileno de tres partes difería de la operación de este tipo de modelo en otras jurisdicciones en varios aspectos. El primero es que las tarjetas emitidas por los bancos chilenos no eran de marca propia, sino que de las marcas internacionales que usualmente operan bajo modelos de cuatro partes. Esto resultó en un sistema híbrido donde estas marcas operaban en Chile sin realizar la función de intercambio entre emisor y adquirente a través de servicios de switch, verificación de fraude, etc., limitando su rol tradicional a las transacciones internacionales. El segundo y más importante aspecto, es que en los mercados más desarrollados los sistemas de 3 partes usualmente conviven con sistemas de cuatro partes con múltiples adquirentes, habiendo de esta forma numerosos actores compitiendo en la adquirencia. En Chile, en cambio, la concentración de la adquirencia en una entidad única de propiedad de los emisores llevó desde temprano a preocupaciones respecto del posible abuso de posición dominante de Transbank en este mercado.

Conceptualmente, es fácil ver cómo esta estructura de mercado podría prestarse para abuso de posición dominante. Dado que todos los emisores delegaron la adquirencia en Transbank, un comercio que quisiese recibir pagos con tarjetas no tenía más opción que negociar con Transbank. Al mismo tiempo, debido al rol secundario de las marcas en esta estructura y a la regulación prevalente, se entendía que un potencial entrante al mercado de la adquirencia debía lograr que los emisores le delegaran la afiliación comercio para recibir sus tarjetas. Claramente, siendo propietarios de Transbank, los emisores no contaban con incentivos para facilitar la entrada al mercado de la adquirencia a empresas externas que fuesen a competir con la empresa de su propiedad.

Hasta comienzos de los 2000s no hubo grandes cuestionamientos a la posición dominante de Transbank por parte de los organismos de libre competencia. Durante los 1990s la Comisión Preventiva Central (CPC) (entidad entonces encargada de velar por la libre competencia) homologó en cierta forma a la situación de Transbank a un monopolio natural operando dentro de un mercado de medios de pago más amplio. Sin embargo, la penetración de las tarjetas (especialmente de débito) durante los 2000s redujo el uso del cheque y efectivo e hizo más difícil

para el comercio una estrategia que no aceptara pagos con tarjetas. En este contexto, la posición dominante de Transbank comienza a ser más claramente cuestionada.

2.3. Principales hitos legales, normativos, y jurídicos

De la mano de la creciente penetración de las tarjetas y de aumentos sostenidos de denuncias de abusos de posición dominante en contra de Transbank durante la primera parte de los 2000s, se inició una serie de acciones de parte de los organismos de libre competencia del país (Comisión Preventiva Central, Fiscalía Nacional Económica, Tribunal de Defensa de la Libre Competencia) con miras a limitar el poder de mercado de Transbank y sus consecuencias para los comercios. Estas acciones y sus consecuencias se han extendido por casi dos décadas, a pesar de cambios en el entorno legal y regulatorio que han tenido lugar durante este período. Si bien una revisión exhaustiva de estas acciones va más allá de los objetivos de este estudio, es útil repasar brevemente los principales hitos legales, normativos, y jurídicos que han tenido lugar, con el objetivo de comprender más adecuadamente la situación actual del sistema de pagos chileno.⁵

- 2003: la Comisión Preventiva Central (CPC, parte del sistema de libre competencia prevaleciente en ese momento) evacúa un dictamen que solicita a la Fiscalía Nacional Económica (FNE) una serie de medidas orientadas a sancionar a Transbank por abuso de posición dominante, limitar su rentabilidad, y ajustar su estructura de precios, entre otras.⁶
- 2005-2006: luego de la interposición de un recurso de reclamación por parte de Transbank y la dictación de sentencia por parte del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) en 2005,⁷ el TDLC aprueba el plan de autorregulación tarifaria (PAR) acordado con la FNE el año anterior. La sentencia del TDLC en el 2005, así como el PAR imponían una serie de requisitos de acceso, entrega de información, etc. y un sistema de tarifas máximas a cobrar por rubro comercial y tramos de descuentos por volumen, entre otros.

⁵ Ver Muñoz Basis (2020) para una revisión bastante completa del litigio entre Transbank y la Fiscalía Nacional Económica hasta el año 2020.

⁶ Dictamen 1270 del 28 de agosto de 2003.

⁷ Sentencia del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. Rol 29-2005 del 12 de septiembre de 2005.

- 2017: El TDLC evacúa una propuesta de modificación normativa, como resultado del expediente de recomendación normativa que este tribunal inició el 2014.⁸ La recomendación normativa cubrió múltiples ámbitos de este mercado. Entre otras medidas, se recomienda la clarificación de los distintos roles participantes en el mercado de tarjetas, prohibición de la acción conjunta de los emisores en la adquirencia, la fijación de la tasa de intercambio, y la prohibición de algunas reglas de marca, tales como *not acquiring without issuing* (NAWI), y *no surcharge rule* (NSR).
- 2017: el Banco Central de Chile publica la modificación al capítulo III.J del Compendio de Normas Financieras, que regula la emisión y operación de medios de pago. Esta modificación sustantiva facilita la emisión de tarjetas con provisión de fondos por parte de entidades no bancarias y modifica el marco regulatorio para acomodar el funcionamiento de un sistema de cuatro partes, donde se separe más claramente el rol emisor y adquirente (denominados operadores en esta normativa), permitiendo a este último afiliarse a comercio sin tener un mandato directo de los emisores e introduciendo además la posibilidad de sub-adquirencia y de provisión de servicios de switch por parte de las marcas.⁹
- 2018: en respuesta a una consulta interpuesta por Farmacias Cruz Verde en el 2016, el TDLC concluye que el PAR establecido por Transbank no se ajusta a los estándares de fijación de merchant discounts y que se debía presentar un nuevo plan de autorregulación ante la FNE. En respuesta, Transbank dedujo un recurso de reclamación ante la CS. En diciembre 2019, la CS acogió el recurso, dejando sin efecto el fallo del TDLC, pero ratificó la facultad del TDLC a adoptar medidas más allá del ámbito del recurso presentado. Adicionalmente, cuestionó algunas de las prácticas que el TDLC había permitido a Transbank, requiriendo a esta que su PAR se adapte a los criterios establecidos por la CS en el fallo mientras no se implemente

⁸ El expediente de recomendación normativa fue fijado en el rol ERN 20-2014 y la propuesta de recomendación normativa corresponde a la Proposición de Modificación Normativa n° 19-2017 del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia Rol ERN n° 20'2014 de 13 de enero de 2017.

⁹ La versión anteriormente vigente del capítulo III.J especificaba que los operadores afiliaban comercio en representación de un emisor. La modificación introducida permite que un operador afilie comercio en virtud de un contrato con una entidad que sea titular o representante de una marca que a su vez mantenga un vínculo contractual con los emisores.

completamente un sistema de cuatro partes.¹⁰ Adicionalmente, la CS hace un llamado a las autoridades a fijar la tasa de intercambio.

- 2020-2021: La FNE y Transbank acuerdan un nuevo PAR a través de un acuerdo extrajudicial en marzo 2020, el cual fue rechazado por el TDLC por motivos formales.¹¹ Sin embargo, Transbank implementó el plan a partir del 1 de abril del 2020 e introdujo una acción de consulta al TDLC para que el plan en cuestión sea autorizado. En el intertanto, durante el año 2020, se implementó la interoperabilidad de las transacciones domésticas a través del switch de las marcas que permitió el lanzamiento de nuevos adquirentes y Transbank comienza a operar como adquirente a través de las licencias que le entregaron las marcas. En septiembre 2021 el TDLC autorizó a Transbank a un nuevo PAR, que debía introducir algunas modificaciones respecto a lo inicialmente propuesto.

- 2021: Se aprueba la Ley 21.365 que regula las tasas de intercambio y establecer una entidad a cargo de tal regulación (el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio).

- 2021-2022: La resolución del TDLC aprobando el nuevo PAR de Transbank fue reclamada ante la CS por una serie de empresas y organizaciones. En su sentencia del 8 de agosto de 2022 la CS acogió los recursos de reclamación presentados, rechazando el nuevo sistema tarifario propuesto en el PAR y reiterando que los criterios mencionados por la CS en su fallo del 2018 como relevantes en la determinación de los merchant discounts son válidos independientemente de si el modelo detrás de tales merchant discounts es de 3 o de 4 partes.

- 2020-2022: En el año 2020, el TDLC inicia de oficio en un procedimiento no contencioso un expediente de recomendación normativo orientado a la evacuación de instrucciones de carácter general para la industria que se dan a conocer en agosto del 2022 a través de la evacuación de las Instrucciones de Carácter General N°5 2022 (ICG 5-2022). Estas dictan instrucciones de interoperabilidad técnica, la prohibición de ciertas reglas de marca, tales como la regla de not acquiring without issuing (NAWI), no surcharge rule (NSR), honour all products (HAP), y la prohibición de la adquirencia transfronteriza, entre otras, además de

¹⁰ El criterio establecido por la CS era que los merchant discount deben ser públicos, motivados, objetivos, razonables, de general aplicación, no discriminatorios, respetar la garantía constitucional de igualdad ante la ley, no diferenciar por volúmenes de operaciones, montos totales en períodos predeterminados, categorías ni por rubros a los comercios que reciban pagos mediante tarjetas de crédito o débito (subrayado añadido).

¹¹ El rechazo estaba basado en la idea de que el procedimiento seguido no es el adecuado para determinar si las circunstancias son materialmente distintas a las del PAR anterior (transición a modelo de 4 partes)

ordenar a las marcas enviar anualmente a la FNE el detalle de sus cobros por costos de marca y justificar cualquier aumento de estos costos. En reacción a esta ICG, una serie de actores de diferentes partes de la cadena de pagos interpusieron un recurso de reclamación ante el TDLC para que éste sea elevado a la CS, el cual no ha sido aún resuelto.

2.4. Estado del proceso de transición a un modelo de 4 partes

Los cambios legales y normativos que tuvieron lugar entre 2017 y 2020, como consecuencia de la modificación del capítulo III.J del CNF pavimentó la ruta para que el sistema de pagos minoristas en Chile transitase a un modelo de 4 partes. Este sistema inicialmente funcionó con tasas de intercambio fijadas por las marcas, las cuales fueron posteriormente reguladas al entrar en vigencia la Ley 21.365 que creó el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio, y le encargó la definición de límites para estas tasas.

La transición ha sido gradual y no ha estado exenta de dificultades, como es de esperarse en un sistema donde la situación inicial era de un monopolio en la adquirencia. A pesar de esto, el ecosistema de pagos minorista se ha tornado más diverso, con la entrada de nuevos adquirentes y sub-adquirentes, incluyendo algunos asociados a bancos que previamente operaban a través de Transbank, y con un rol mucho más importante para las marcas en el enrutamiento de órdenes de compra, aplicación de protocolos de seguridad, y definición de tasas de intercambio. Esta sección resume los principales desarrollos y la situación actual del sistema.

2.4.1. Adquirencia y sub-adquirencia

Como es de esperarse, dada la situación inicial, Transbank se ha mantenido como el principal actor en el mercado de la adquirencia.¹² Sin embargo, en los últimos 5 años han entrado por primera vez nuevos participantes a competir con Transbank. A diciembre de 2022, hay 6

¹² No existen datos precisos sobre la participación de mercado de Transbank. En el fallo de la Corte Suprema del recurso de reclamación presentado respecto a la estructura tarifaria del plan de autorregulación, se menciona una participación del 99,8% (pág. 50, decimonoveno considerando), mientras que en la prensa se mencionan participaciones de “más del 90%” (DF Mas, 16 de octubre, 2021) o del 85% en una entrevista con el gerente general de Transbank (Chocale.cl 15 de febrero, 2022). Cifras citadas en la parte considerativa de la ICG 5-2022 del TDLC se menciona una participación de un 99,8% de las transacciones durante 2019-2020 y de un 85,6% en el período enero-mayo 2022.

adquirentes registrados en Chile, tres de los cuales son de propiedad de bancos que solían operar sólo a través de Transbank y que se mantienen como propietarios de esta última (Tabla 1).

Todos los adquirentes actualmente presentes en el mercado tienen licencias de dos de las principales marcas de tarjetas del mercado (MasterCard y Visa), que corresponden además a las marcas emitidas por los bancos que son propietarios de Transbank. Debido a algunas de las reglas de marca (que se discutirán en la sección 3), esto permite a los comercios afiliados por alguno de estos nuevos adquirentes acceder inmediatamente al conjunto de tarjetahabientes de los bancos propietarios de Transbank, que, por razones históricas, representan una gran fracción del mercado.¹³ Adicionalmente, algunos de estos nuevos adquirentes ofrecen acceso a otras tarjetas de crédito y a otros medios de pago.¹⁴

Aun cuando la participación de mercado de estos nuevos adquirentes es probablemente aún baja, algunas cifras sugieren que su tasa de crecimiento es alta. Por ejemplo, de acuerdo con cifras mencionadas en la parte considerativa de la ICG 5-2022, la participación de Transbank habría caído desde un promedio de 99,8% de las transacciones en 2019-2020 a un 85,6% en enero-marzo 2022. Esto implicaría que los otros adquirentes pasaron de una participación de 0,2% a 14,4% en menos de dos años, un aumento de 72 veces. Si bien no es posible extrapolar directamente estas tasas de crecimiento dado el bajo nivel inicial, es claro que en algunos años estas empresas pueden representar una competencia relevante para Transbank.¹⁵

Las modificaciones introducidas al capítulo III.J del CNF, abrieron la posibilidad de la participación de sub-adquirentes en este mercado, una figura inexistente en la regulación anterior. Los sub-adquirentes son entidades que afilian comercios en representación de un adquirente, pero que, crucialmente, no realizan actividades de liquidación y pago, ni adquieren un compromiso de pago con el comercio, actividades que sólo los operadores adquirentes pueden realizar, sujetos a una serie de requerimientos prudenciales. La finalidad de la introducción de esta figura es

¹³ De acuerdo con cifras de la CMF, a septiembre 2022 las tarjetas emitidas por bancos propietarios de Transbank representaban un 76% del total de tarjetas de crédito y un 97% del total de tarjetas de débito.

¹⁴ GetNet del Banco Santander opera tarjetas American Express y Klap de Iswitch opera tarjetas de UnionPay.

¹⁵ Incluso considerando una tasa de expansión aditiva promedio de 7% por año, reduciéndose a la mitad cada año consecutivo llevaría a la competencia a capturar más de un 25% de las transacciones en un período de 3 años.

introducir mayor dinamismo al mercado de la adquirencia, especialmente en segmentos distantes o de bajo nivel de ventas, donde los adquirentes pueden tener bajos incentivos a participar.

Es importante notar que la regulación concibe al sub-adquirente como un agente del adquirente. El adquirente absorbe ante el regulador la responsabilidad de pago y de seguridad operacional de las actividades realizadas por el sub-adquirente y es por tanto quien debe velar por que el sub-adquirente cumpla con estándares adecuados. Es en este rol de agente del adquirente que el regulador permite que el sub-adquirente se mantenga fuera del perímetro regulatorio, ya que el principal en la relación sí está regulado.

El ecosistema de sub-adquirentes ha experimentado un gran dinamismo en los últimos años. Si bien no existe información pública del listado de sub-adquirentes operando y los adquirentes de quienes éstos son agentes—ya que la Comisión para el Mercado Financiero considera esta información como confidencial, a mediados del 2021 habría habido más de 20 sub-adquirentes sólo afiliados a Transbank, lo cual es claramente una cota inferior de los sub-adquirentes operando hoy.¹⁶

Tabla 1. Adquirentes (operadores) registrados en Chile a Diciembre 2022

Adquirente (Operador)	Propiedad	Medios de pago que operan
Iswitch SA	Multicaja SA	Visa, MasterCard, UnionPay, Sodexo, Edenred, Hites
Transbank SA	SAG (9 bancos)	Visa, MasterCard, American Express
Red Global SA	Banco Estado	Visa, MasterCard
GetNet Chile SA	Santander	Visa, MasterCard, American Express, Magna
BCI Pagos	BCI	Visa, MasterCard

¹⁶ Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2022), pág. 63.

Mercado Pago

Mercado Libre

Visa, MasterCard, American
Express, Diners, Redcompra,
Khipu, Servipag.

2.4.2. Enrutamiento a través de marcas

En el modelo anterior, las órdenes de pago asociadas al uso de una tarjeta en el comercio eran procesadas internamente por Transbank a través de sus propios sistemas y plataformas y de las de otras SAG y entidades que hacían el procesamiento emisor (Nexus y Redbanc, entre otras, así como los mismos emisores en algunos casos) . El proceso de autorización y registro no consideraba el uso de los canales de las marcas, que son usados mayoritariamente en otros países. Dado que los sistemas locales de enrutamiento, autorización y registro de transacciones fueron desarrollados independientemente, éstos no son necesariamente consistentes con los estándares internacionales aplicados por las marcas, lo cual ha generado algunos inconvenientes para la transición a un modelo de 4 partes y para la incorporación de nuevos productos financieros que se basan en estándares globales.

Consistentemente con la mayor penetración de nuevos adquirentes y la implementación de la interoperabilidad, desde finales del año 2020 prácticamente la totalidad de las transacciones domésticas están siendo procesadas a través de los switch de las marcas. De hecho, datos presentados por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2022) indican que, en el lado emisor, al primer trimestre del 2022 el 100% de las tarjetas de débito y casi la totalidad de las tarjetas de crédito estaban migradas al switch de las marcas. Mientras tanto, en el lado adquirente los nuevos adquirentes no habrían tenido mayores dificultades para conectarse a través del switch de las marcas, con excepción de que algunas de las transacciones no presenciales canalizadas a través de este switch han presentado problemas asociadas a diferencias en los protocolos de seguridad en procesos de autenticación del sistema de Transbank y el de las marcas.

2.4.3. Emisión

Uno de los principales desarrollos en la emisión de tarjetas en años recientes ha sido la rápida expansión de las tarjetas de débito asociadas a la cuenta Rut del Banco Estado y su afiliación con una marca, lo que las hace inmediatamente aceptables como medio de pago en una gran red de comercios. A noviembre de 2021, habían aproximadamente 13 millones de clientes con cuentas

Rut, y la tasa de crecimiento del número de clientes en los dos años previos fue de más de un 13% (Banco Central de Chile, 2022).

Otro desarrollo importante ha sido la emisión de tarjetas de prepago no bancarias luego de las modificaciones introducidas al Capítulo III.J.1 del CNF. Al momento hay 7 emisores de este tipo de tarjetas, propiedad de tiendas de retail, cajas de compensación, y otras entidades (Tabla 2). Varias de ellas son afiliadas a marcas, lo cual, bajo las reglas de marca, las torna aceptables en todos los comercios afiliados por adquirentes con licencia de esa marca. Sin embargo, a pesar de que las tarjetas de prepago son consideradas como un buen medio de inclusión financiera, han existido problemas de aceptación de ellas por parte de algunos comercios, debido a la necesidad de suscribir nuevos contratos para la aceptación de este medio de pago.

Tabla 2. Emisores de Tarjetas de Prepago no Bancarias

Emisor	Propietario	Nombre medio	Marca
Sociedad Emisora de Tarjetas los Héroes	Caja de Compensación Héroes	de Prepago los Héroes	MasterCard
Inversiones LP SA	La Polar SA	La Polar Prepago	Visa
Tenpo Prepago SA	Credicorp	Tenpo	MasterCard
Los Andes Tarjeta de Prepago SA	Caja de Compensación Andes	de Tapp (digital) los	MasterCard
Mercado Pago Emisora SA	Mercado Libre	Mercado Pago	MasterCard
Digital Payments Prepago SA	Falabella SA	Fpay (digital)	Fpay
Global Card SA	Global66	Global66 (digital)	MasterCard

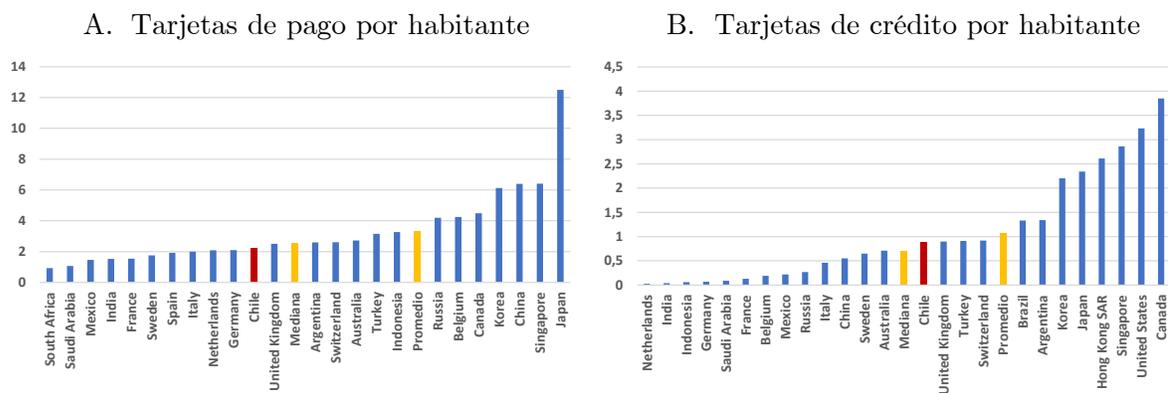
2.5. Penetración de sistemas de pago con tarjeta en Chile

Chile ha experimentado un aumento importante en la penetración de tarjetas de pago en la población. De acuerdo a Demirguc-Kunt et al. (2022) el porcentaje de la población mayor de 15 años que posee una tarjeta de débito o crédito aumentó desde un 34% en 2011 a un 79% en 2021. Esta alta penetración se debe fundamentalmente a la alta penetración de tarjetas de débito, que en el mismo período aumentó de 26% a 79% mientras la penetración de las tarjetas de crédito

pasó de 23% a 24% solamente. Lo anterior se explica en buena parte por la cuenta Rut de Banco Estado. De acuerdo al Banco Central de Chile (2022), al año 2020 había más de una tarjeta de débito por persona en Chile, aunque excluyendo las tarjetas de Banco Estado este número era menor a 0,5.

Existe una diferencia en la penetración de tarjetas de pago medidas como tarjetas por habitante y como porcentaje de individuos que tiene tarjeta. El número de tarjetas de pago (crédito y débito) por habitante en Chile es similar al promedio de otros países encuestados por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) (Figura 3, Panel A).¹⁷ Algo similar ocurre al comparar el número de tarjetas de crédito por habitante (Figura 3, Panel B). Sin embargo, al comparar el porcentaje de *individuos* que posee una tarjeta de crédito o débito, Chile se encuentra por debajo de los países de altos ingresos, incluyendo la zona euro y Australia (Figura 4), y esta diferencia es especialmente marcada al mirar el porcentaje de individuos con acceso a tarjeta de crédito, donde Chile se encuentra por debajo de países con similares niveles de ingreso o de la región. Esta cifra probablemente disminuye al considerar la fracción de hogares que tiene acceso a tarjetas de pago debido a la concentración de la propiedad de tarjetas en Chile, donde segmentos de mayores ingresos cuentan con varias tarjetas, mientras segmentos de menores ingresos con a lo más una de ellas.

Figura 3. Penetración de tarjetas de pago en Chile y países seleccionados



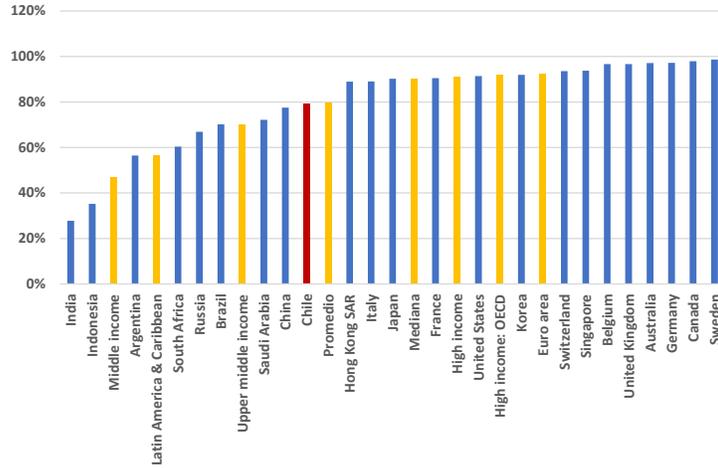
Fuente: Elaboración propia en base a Comisión para el Mercado Financiero (2019) y Banco de Pagos Internacionales (2022)

¹⁷ Si bien la encuesta del CPMI no incluye muchos países emergentes, es la única disponible que reporta cifras de penetración de pago comparables para una muestra relativamente amplia de países.

Figura 4: Penetración de tarjetas de pago. Total, y sólo crédito

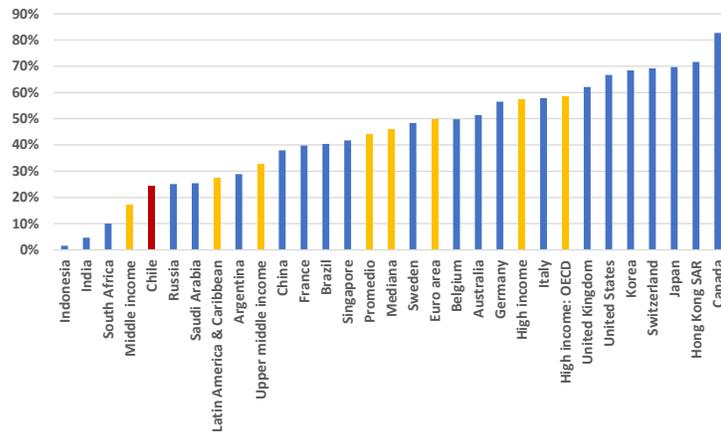
A. Penetración de tarjetas de pago

(% individuos que poseen una tarjeta de débito o crédito, 2021)



B. Penetración de tarjetas de crédito

(% individuos que poseen una tarjeta de crédito, 2021)

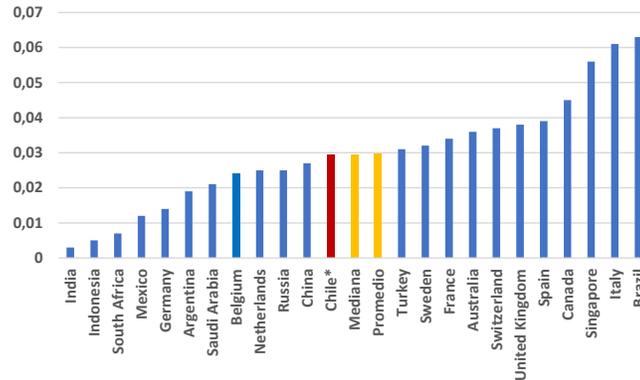


Fuente: Elaboración propia a partir de Demirguc-Kunt et al. (2022)

La penetración de tarjetas de pago en el comercio está en línea con el promedio de países encuestados por el CPMI. Una estimación conservadora del número de POS por 100.000 habitantes a partir de los datos de la Comisión para el Mercado Financiero (2019) coloca a Chile casi exactamente al mismo nivel que el promedio de los países encuestados.¹⁸

¹⁸ La estimación usa la tasa de crecimiento promedio del número de POS para el período 2013-2017 para extrapolar el valor para el año 2020. Dado que el año 2017 fue precisamente cuando comenzó a entrar en

Figura 5: Penetración de tarjetas de pago en el comercio
(POS por habitante)



Fuente: Elaboración propia en base a Comisión para el Mercado Financiero (2019) y Banco de Pagos Internacionales (2022)

La penetración geográfica de tarjetas de pago es heterogénea, pero esto puede deberse a diferencias en la penetración geográfica del comercio. El Banco Central de Chile (2022) muestra que el número estimado de POS correlaciona negativamente con el nivel de pobreza de las comunas del país. Sin embargo, es razonable pensar que el número de comercios por habitante sea más bajo en comunas de menores ingresos. La métrica más adecuada para comparar la penetración geográfica de tarjetas de pago sería por número de comercios en cada comuna, pero lamentablemente no existe información inmediatamente disponible para realizar estas estimaciones.

Con todo, los datos disponibles indican que el nivel de penetración de tarjetas de pago en hogares y comercios en Chile está relativamente en línea con su nivel de ingresos. A nivel de tarjetahabientes, este nivel es menor que el observado en países avanzados que han regulado las tasas de intercambio, como la zona euro o Australia. Adicionalmente, no parece haber evidencia clara de un desbalance en la penetración de tarjetas de pago hacia el lado emisor (tarjetahabientes) o el lado adquirente (comercios). Es importante, sin embargo, considerar que la información disponible para un análisis comparativo es limitada y no necesariamente completamente comparable.

2.6. Desafíos

vigor el nuevo modelo de cuatro partes y el ingreso de nuevos actores a la adquirencia, es probable que el número real esté por encima de éste.

La transición a un modelo de cuatro partes en Chile aún está en proceso. Como se discutió anteriormente, este proceso comenzó hace pocos años a raíz de modificaciones normativas. Bajo cualquier circunstancia, es esperable y probablemente deseable que la transición de modelo de funcionamiento de un sistema de pagos sea gradual, dada su importancia para la estabilidad financiera. Adicionalmente, la situación inicial particular de Chile, con un adquirente único, hace aún más esperable que la convergencia hacia el tipo de estructura de mercado observada en otros países tome algún tiempo. Aún es pronto para visualizar el nuevo equilibrio que tendrá este mercado, y hay que ser cuidadoso en no considerar la situación actual como tal.

Un desafío importante del sistema de pagos con tarjeta en Chile son introducir más competencia en la adquirencia. La particularidad histórica de la estructura del mercado de tarjetas en Chile, relativo a otras jurisdicciones, ha sido la presencia de un adquirente único, que ha dado lugar a una prolongada historia de acciones por parte de las autoridades de competencia buscando limitar la capacidad de Transbank de ejercer poder de mercado. La introducción de un modelo de cuatro partes, donde las marcas de tarjetas y sus reglas juegan un rol más importante, abre la posibilidad de entrada de nuevos actores al mercado de la adquirencia. Estamos aún en una etapa temprana de este proceso, donde es necesario coordinar y refinar algunos aspectos tecnológicos, pero ya se ha visto la entrada de nuevos participantes que han ido gradualmente ganando participación de mercado. Es esperable que esta tendencia continúe y será clave monitorear su evolución en los próximos años.

Otro desafío clave es aumentar la penetración de tarjetas en hogares y comercios. Los datos indican que el nivel de penetración de tarjetas en Chile está relativamente en línea con su nivel de ingresos. Sin embargo, hay algunas dimensiones donde hay espacio de mejora. A nivel de tarjetahabientes (hogares), los datos están altamente influidos por la alta penetración de un producto específico: la Cuenta Rut del Banco del Estado. Sería deseable que hubiese un mayor abanico de opciones de acceso a tarjetas para el segmento que sirve este producto. Las tarjetas de prepago—bancarias y no bancarias—pueden jugar este rol si logran mayor aceptación en el comercio. Asimismo, otros bancos han comenzado a desarrollar cuentas vistas simplificadas con menores requisitos para aumentar su participación en este mercado (por ejemplo, FAN del Banco de Chile y Superdigital del Banco Santander). En el segmento de tarjetas de crédito, la penetración es relativamente baja, incluso en comparación con países de similares ingresos y de la región (Argentina, Brasil), y muy por debajo de la que se observa en países desarrollados. Aquí hay un espacio relevante de crecimiento y es importante que la estructura de tarifas no desincentive el crecimiento de este

segmento. Por el lado del comercio, los datos de penetración por habitante muestran también un nivel consecuente con el nivel de desarrollo del país, aunque no existe información de la fracción de comercios afiliados, que es un mejor indicador. Con todo, existe algo de preocupación de las autoridades por la capilaridad de la penetración del comercio, especialmente en lugares de menores ingresos y más apartados. La mayor competencia resultante de un modelo de cuatro partes y la figura de los sub-adquirentes pueden contribuir a lograr esta mayor capilaridad.

3. El rol de las marcas en el modelo de 4 partes

Las marcas de tarjetas, American Express, Diners Club, MasterCard, y Visa, entre otras, surgen en Estados Unidos, alrededor de la década de 1960 (Evans & Schmalensee, 2005). En ese período se delinean los dos principales modelos de negocios. Diners Club y American Express se establecen como sistemas unitarios donde la marca estaba simultáneamente a cargo de la emisión de tarjetas y afiliación de comercios en un modelo de 3 partes. MasterCard y Visa aparecen como herederos de cooperativas de bancos que se dedicaban independientemente a la emisión y afiliación y decidieron colaborar en una marca que les permitiese aglomerar los comercios afiliados, de manera que un miembro de la cooperativa pudiese usar su tarjeta en cualquier comercio afiliado por cualquier miembro de la cooperativa. De esta forma se establece un sistema donde múltiples partes colaboran bajo un modelo de 4 partes.

En sus orígenes, los bancos que formaban parte de una marca en el modelo de 4 partes tenían una serie de problemas prácticos que resolver para que el sistema pudiese desarrollarse y funcionar adecuadamente. Entre ellos estaban el definir la forma en que se distribuían los riesgos de una transacción entre la parte emisora y adquirente, y cómo se compensaría a cada parte cuando una transacción tuviese lugar, considerando que el éxito de la transacción requiere de la participación de ambas partes. Para evitar costosos procesos de negociación bilateral, las marcas desarrollaron una serie de reglas y contratos que definían la distribución de riesgos y los pagos a realizar (Evans & Schmalensee, 2005). Los aspectos clave de lo que ahora se conoce como reglas de marca, tales como el compromiso de honrar todas las tarjetas y el establecimiento de una tasa de intercambio entre el banco adquirente y emisor, surgen desde los inicios de este modelo de negocios, en un ambiente donde el uso de tarjetas y su importancia para el comercio era minoritario.

Esta sección discute algunos de los aspectos más destacados de las reglas de marca y sus implicancias para el funcionamiento del mercado de tarjetas a la luz de la literatura económica teórica y empírica.

3.1. El rol de la tasa de intercambio en un modelo de 4 partes.

La literatura económica comienza a prestar atención al mercado de medios de pago a comienzos de los 2000s. Los artículos que analizan el mercado de los medios de pago pronto se dan cuenta de que éste comparte características con otros negocios cuyo éxito depende de que un intermediario sea capaz de coordinar la demanda de dos grupos diferentes de clientes. Estos mercados se conocen como mercados de dos lados. Este tipo de mercados se caracteriza por la presencia de externalidades positivas indirectas de red. El valor de una tarjeta para un tarjetahabiente aumenta con el número de comercios que la acepten y viceversa (Rochet & Tirole, 2002; Schmalensee, 2002; Wright, 2004). Estos efectos externos usualmente no son plenamente considerados en la toma de decisiones privadas individuales y por lo tanto requiere que la estructura de precios logre traer a bordo a emisores y adquirentes para lograr un número atractivo de tarjetahabientes y comercios afiliados que permita el buen funcionamiento de la red y de sus beneficios.

El análisis económico pronto notó que las tasas de intercambio—que en los mercados no regulados son usualmente definida por las marcas—juegan un rol clave en el equilibrio de las acciones tomadas por el lado adquirente y emisor del mercado. En el mercado de tarjetas, la tasa de intercambio es un pago que va desde el banco adquirente hacia el banco emisor, distribuyendo de esta forma costos y beneficios entre emisores y adquirentes e indirectamente entre comercios y tarjetahabientes. Dado esto, la tasa de intercambio altera los incentivos de los dos lados del mercado y puede en principio ser utilizada para internalizar los efectos externos de red. Tal como varios autores han notado, el efecto directo de la tasa de intercambio es sobre la estructura de precios, y no necesariamente sobre su nivel (Evans & Schmalensee, 2005; Wright, 2004).

El hecho de que la tasa de intercambio pueda contribuir a la internalización de efectos de red no garantiza que en la práctica lo haga de manera adecuada ni que sea la mejor herramienta para lograrlo. En términos generales, un aumento de la tasa de intercambio genera incentivos para una mayor emisión y uso de tarjetas por parte de los tarjetahabientes y, en la medida que parte de este aumento se traslade al merchant discount, menores incentivos para que el comercio acepte tarjetas. Análogamente, una disminución de la tasa de intercambio podría aumentar la aceptación

del comercio, pero desincentiva la emisión. Una tasa de intercambio óptima balanceará estos incentivos para maximizar el objetivo perseguido por quien la define.

La teoría económica sobre medios de pago ha analizado en detalle si la tasa de intercambio que maximiza las utilidades conjuntas de emisores y adquirentes (óptima privada) en un mercado no regulado difiere de la que definiría un planificador central que busca maximizar el bienestar social y bajo qué condiciones lo haría (Gans & King, 2003b; Rochet & Tirole, 2002, 2011; Rochet & Wright, 2010; Schmalensee, 2002; Wright, 2004, 2012). El supuesto en estos modelos es que la red de pagos define la tasa de intercambio para maximizar la utilidad conjunta de emisores y adquirentes, mientras el planificador central busca maximizar el bienestar asociado al uso de tarjetas, que corresponde a la diferencia entre el beneficio de usar tarjetas para consumidores y comercios, menos el costo de proveerlas para los emisores y adquirentes (óptimo social). Este óptimo social considera no sólo los beneficios obtenidos por tarjetahabientes y comercios, sino también las utilidades emisores y adquirentes. Otros benchmarks típicamente considerados en el análisis son maximizar el bienestar de los usuarios finales (tarjetahabientes y comercios, excluyendo las utilidades de emisores y adquirentes), el volumen de transacciones y maximizar el bienestar social restringido a que ningún participante tenga pérdidas (conocido como la regla de Ramsey).

Como suele ocurrir en los modelos teóricos de organización industrial, las características de la tasa de intercambio óptima definida por la red de pagos y su diferencia con el óptimo social dependen de manera compleja de una serie de parámetros y supuestos del modelo y es difícil obtener conclusiones generales. Sin embargo, la literatura arroja algunas luces que es importante considerar en la discusión, que se resumen a continuación:

- Excepto en condiciones excepcionales (competencia perfecta en todos los mercados y capacidad de implementar cobros diferenciados por medio de pago sin costo directo o indirecto para el comercio) la tasa de intercambio socialmente óptima no es igual a cero (Baxter, 1983).
- Es común que en mercados de dos lados la estructura de precios esté cargada hacia uno de los lados (i.e. se cobre más a un tipo de participante que a otro), aún en casos donde no hay consideraciones de competencia de por medio debido a asimetrías en las externalidades entre los dos lados (e.g. juegos de videos, periódicos, medios online, etc.)(Evans & Schmalensee, 2005; Rochet & Tirole, 2003; Wright, 2012). En el caso del

mercado de tarjetas, la tasa de intercambio es una forma de implementar estos cobros asimétricos.

- En principio, la tasa de intercambio óptima privada puede ser mayor, igual, o menor que la óptima social. Esto depende de una serie de factores. Por ejemplo, el modelo clásico de Rochet & Tirole (2002), predice que la tasa de intercambio óptima privada será siempre mayor o igual que la óptima social. Sin embargo, una versión ligeramente modificada de este modelo que introduce heterogeneidad en los beneficios del uso de tarjetas percibidos por los comercios concluye que la tasa de intercambio óptima privada puede ser mayor o menor que la óptima social e involucrar más o menos transacciones con tarjetas (Wright, 2004). Otra versión de este modelo clásico vuelve a asumir homogeneidad en los beneficios del comercio, pero considera la posibilidad de que haya transacciones que sólo se llevan a cabo con crédito y que en ausencia de tarjetas se lleva a cabo con crédito directo (costoso) del comercio. En este caso, la tasa óptima privada es en general mayor a la óptima social (Rochet & Wright, 2010). Otros artículos recientes basados en el mismo modelo, asumen que el comercio internaliza total o parcialmente los beneficios obtenidos por los consumidores, concluyendo que la tasa de intercambio óptima privada es muy alta (Wright, 2012) o que su diferencia con la óptima social depende de la intensidad de competencia en la emisión (a través de los márgenes), de la heterogeneidad de beneficios de aceptar tarjetas a través de comercios, o del grado de multi-homing, entre otros (Rochet & Tirole, 2011).
- La tasa de intercambio óptima social no sólo depende de los costos de los emisores y adquirentes, sino que también depende de una manera compleja de las elasticidades de la demanda por tarjetas de parte de los consumidores, de parte del comercio, de la elasticidad de la demanda por bienes y servicios finales de los consumidores, y de los beneficios del uso de tarjetas de consumidores y comercios. Estos parámetros son difíciles de estimar, muy probablemente varían a través de mercados aún dentro de la misma jurisdicción, y contamos con poca evidencia empírica que nos permita calibrar su magnitud. Esto ha llevado a autores como Evans and Schmalensee (2005) a argumentar que: *“hay un consenso entre economistas que, de un punto de vista teórico, no es posible llegar, excepto por*

casualidad, a la tasa de intercambio socialmente óptima a través de un sistema regulatorio que solo considere costos".¹⁹

- La literatura que estudia la tasa de intercambio óptima privada asume que quien define la tasa lo hace para maximizar la utilidad conjunta de emisores y adquirentes. Esto asume implícitamente que las marcas actúan como agentes de los bancos participantes. Si bien este modelo captura adecuadamente la situación inicial de la industria, no necesariamente se ajusta a la situación actual donde las marcas de tarjetas—que definen las tasas de intercambio en mercados no regulados—ya no son joint ventures de los bancos participantes y reciben ingresos y utilidades de los cobros de marca que realizan a emisores y adquirentes. Dependiendo de la estructura de tasas, es posible que el objetivo de las marcas sea más cercano a la maximización del volumen transado (ver secciones 3.2.2 y 3.2.3). La tasa de intercambio que maximiza el volumen transado es en general distinta de la que maximiza las utilidades conjuntas de emisores y adquirentes y puede también ser mayor o menor que la óptima social.²⁰
- Ante la dificultad de determinar una tasa de intercambio óptima, algunos autores han abogado por criterios que permitan determinar cotas superiores para la tasa de intercambio, tales como el llamado *test del turista* (Rochet & Tirole, 2011). Sin embargo, estos mismos autores son cuidadosos en notar que la tasa del test del turista no provee un benchmark adecuado cuando las condiciones de competencia en la emisión son tales que los márgenes obtenidos por los emisores son crecientes en el cobro a los tarjetahabientes (amplificación de costos), cuando se consideran los efectos de largo plazo de una tasa de intercambio más baja en la entrada al mercado de emisión, y cuando existe heterogeneidad entre los comercios. Este último caso es especialmente relevante, porque la tasa de intercambio óptima social considerará el beneficio promedio de aceptar tarjetas a través

¹⁹ Similarmente, Wright (2012) argumenta que *“Hay casi unanimidad entre economistas que definir tasas de intercambio basadas en los costos enfrentados por los emisores...no tiene buenos fundamentos teóricos”*

²⁰ Wright (2012) argumenta que el supuesto de que las plataformas o marcas maximizan las utilidades conjuntas de emisores y adquirentes refleja que en práctica las marcas cobran varios tipos de tarifas a estos, y que lo que pueden extraer de ellos estaría cercanamente alineado con las utilidades que obtienen a partir de las tarjetas (nota al pie 5). Al mismo tiempo, explica que, en el modelo que analiza, esta equivalencia depende de que haya traspaso simétrico de la tasa de intercambio y que la suma de los cobros a emisores y adquirentes no cambie cuando la tasa de intercambio es modificada.

de comercios, por lo cual, por definición, esta tasa fallará el test del turista para algunos comercios (aquellos con beneficios menores al promedio), por ejemplo los grandes comercios minoristas.

- La mayor parte de los modelos teóricos tiene una estructura que admite una tasa de intercambio única o simplemente la asume. Dado esto, la literatura da pocas luces de cómo debiese ser la estructura de tasas cuando hay heterogeneidad a través de comercios. Sin embargo, los argumentos anteriores respecto a la relación entre la tasa óptima y las características específicas del mercado analizado sugieren que la tasa óptima debiese variar a través de sectores. Adicionalmente, la literatura permite identificar otros factores que apuntan a la diferenciación. Por ejemplo:
 - o Si el costo total de proveer crédito a un consumidor a través de una tarjeta es más bajo que el crédito directo del comerciante, de un punto de vista de bienestar es preferible que se usen las tarjetas para las compras a crédito. Dado que el costo de proveer crédito directo es probablemente más bajo para las tiendas grandes, la tasa de intercambio que es factible cobrar a esas firmas es probablemente más baja y la tasa óptima social para este grupo igual lo será (Rochet & Wright, 2010).
 - o El uso de tasas de intercambio ad valorem es óptimo si es más probable que el consumidor requiera crédito para compras grandes. De esta forma se evitaría el uso de crédito de comercio (bajo el supuesto de que su originación es más costosa). El mismo argumento puede explicar la reticencia de los grandes comercios—que tienen una ventaja comparativa en la originación de crédito respecto a los pequeños—para oponerse a tasas de intercambio que promuevan el uso generalizado de tarjetas (Rochet & Wright, 2010).

La literatura empírica respecto de la optimalidad de tasas de intercambio es escasa. En primer lugar, ha habido pocos intentos de cuantificar los costos y beneficios marginales de distintos medios de pago para el comercio, consumidores, y otras entidades involucradas en la provisión de medios de pago alternativos, tales como el gobierno y los bancos. En uno de los pocos estudios en este frente, García-Swartz et al. (2004) concluye que, cuando todas las partes involucradas en una transacción y todos los beneficios son debidamente consideradas, las tarjetas de pago resultan algo

más convenientes que otros medios de pago, tales como el efectivo, aun considerando los cobros de éstas al comercio prevalecientes en Estados Unidos en el momento del estudio.²¹

Las estimaciones recientes del impacto de decisiones regulatorias no dan claras indicaciones de los efectos de bienestar de las reducciones en tasas de intercambio. Algunos estudios para países europeos sugieren que la reducción en tasas de intercambio ha llevado a un aumento en su aceptación por parte del comercio y que la adopción de tarjetas por parte de consumidores no habría caído significativamente (Ardizzi, 2013; Carbó-Valverde et al., 2016) aunque si encuentran un impacto negativo en el número de transacciones por tarjeta (Carbo-Valverde & Liñares-Zegarra, 2012). Un estudio reciente basado en datos de un panel de 46 países, cubriendo el período 2010-2019 indica una relación significativamente negativa entre el nivel de la tasa de intercambio y el número y crecimiento de las transacciones con tarjeta por habitante (Ardizzi et al., 2021). Por otro lado, una serie de estudios conducidos en Estados Unidos para analizar el impacto de la enmienda Durbin que redujo las tasas de intercambio de ciertas tarjetas de débito encuentran un impacto reducido en el comercio (Wang et al., 2014) y que los bancos afectados compensaron la menor recaudación a través de un aumento en los cobros a depositantes (Kay et al., 2018).

3.2. Las marcas y su modelo de negocios

3.2.1. El rol coordinador de las marcas

Desde sus orígenes, las marcas de tarjetas han jugado un importante rol en el desarrollo de los mercados de medios de pago. El ámbito de este rol ha ido evolucionando en el tiempo y depende de si se opera bajo un modelo de 3 o 4 partes.

En un modelo de 3 partes, la marca es responsable tanto de la emisión como de la afiliación, y cobra directamente al comercio y a los bancos emisores que son parte de su red. En este modelo, la marca también está a cargo del proceso de verificación de datos, registro de la transacción, y liquidación de los pagos al comercio. Este es el modelo seguido por marcas como American Express, Diners Club, y Discover en Estados Unidos, aunque algunas de estas marcas han comenzado a otorgar franquicias a bancos extranjeros que administran su operación en otros países.²²

²¹ En su cuantificación este artículo considera adecuadamente el costo de producir y distribuir efectivo o la creación, distribución, compensación y liquidación de cheques.

²² Por ejemplo, en Chile, American Express opera a través de una sociedad con el Banco Santander.

En el modelo de 4 partes, las marcas juegan un rol coordinador y de provisión de servicios. Este es el modelo seguido por MasterCard, Visa, y UnionPay (entre otras). El rol coordinador, que proviene desde los orígenes de las marcas como cooperativas bancarias, dice relación con la estandarización de los contratos y de las responsabilidades de los bancos de su red en su rol como emisores y adquirentes. Como parte de este rol, las marcas han históricamente definido las tasas de intercambio que el banco adquirente debe pagar al banco emisor, las responsabilidades de cada una de las partes en caso de no pago o de no entrega del producto, el compromiso de no discriminación dentro de la red, y los estándares de servicio que deben proveer ambas partes desde una perspectiva de seguridad y resguardo de la información, tasas máximas de rechazo, etc. Adicionalmente, las marcas proveen hoy en día los servicios informáticos de *switch* asociados al pago con tarjetas que incluyen la captura de la información de la tarjeta, la verificación de tal información, su transmisión al banco emisor, la captura de la autorización por parte del banco emisor y la transmisión de la autorización. Otros servicios adicionales contemplan el monitoreo de actividades y prevención de transacciones fraudulentas antes de que estas tengan lugar.

El rol coordinador y de definición de estándares de las marcas es clave para el buen funcionamiento de un sistema de cuatro partes. La delegación en las marcas de la definición de los términos contractuales entre bancos que forman parte de una misma red de pagos surge para reducir los costos de transacción asociados a la negociación bilateral de esos términos entre un gran número de participantes y la posibilidad de hold-up y renegociación ex-post asociada a diferencias en tamaño y poder de mercado de sus miembros (Evans & Schmalensee, 2005).²³ Este rol es aún más importante hoy en día cuando una fracción creciente de la población viaja fuera de su país por turismo o negocios, ya que asegura que las personas pueden confiar que, mientras esté afiliado a una marca, el medio de pago que usa diariamente en su país va a ser aceptado en el extranjero.

3.2.2. Las fuentes de ingreso de las marcas

En un modelo de cuatro partes, los ingresos de las marcas provienen del licenciamiento de su franquicia, y de cobros por servicios de procesamiento de datos. Los bancos, u otras entidades reguladas, que quieren ser parte de la red de una marca y, por lo tanto, emitir tarjetas con esa marca o afiliar comercios para aceptar pagos con tarjetas de esa marca, deben contar con una

²³ La idea es que una vez que un adquirente se ha comprometido a aceptar las tarjetas de una determinada marca, la negociación bilateral con cada emisor de esa marca será desventajosa para el adquirente.

licencia de la marca para hacerlo. Existen distintos tipos de licencias que permiten la emisión, afiliación o ambas. Para obtener una licencia, el banco o institución financiera debe cumplir una serie de requisitos de elegibilidad y completar un proceso de aplicación a la licencia. La obtención de la licencia está asociada a un pago único.

Las marcas obtienen también un flujo de ingresos variables por el uso de su marca, el cual está asociado al monto de las transacciones hechas con tarjetas de la marca en cuestión. Este se cobra tanto al lado emisor como al lado adquirente y corresponde a una fracción del volumen de compras para el lado emisor y del volumen de ventas para el lado adquirente, sujetas a un pago mínimo (cobro ad valorem).

Las marcas obtienen también ingresos por el servicio de switch que proveen a emisores y adquirentes. Tal como se indicó, este servicio contempla la transmisión en ambas direcciones de la información asociada a la transacción y su autorización. Por este servicio, las marcas obtienen un pago fijo por transacción ejecutada. Este proceso puede contemplar servicios adicionales, tales como prevención y detección de fraudes, los cuales son opcionales a decisión del emisor o adquirente y se cobran separadamente.²⁴

Dentro de su rol coordinador y de establecimiento de estándares para el buen funcionamiento de la red de pagos, las marcas contemplan cobros a los participantes que no cumplen con ciertos estándares tecnológicos y de servicios. Por ejemplo, las marcas pueden establecer cobros adicionales para los participantes que no cuenten con estándares tecnológicos de frontera o para aquellos que tengan una alta tasa de rechazo de transacciones. Estos cobros no forman parte de los ingresos estructurales de las marcas ya que están orientados transitoriamente a incentivar a los participantes a adoptar las mejores prácticas de la industria. Por ejemplo, el protocolo 3D-S que el TDLC busca que se adapte de manera transversal en la industria fue originalmente desarrollado por EMVco, organismo de propiedad conjunta de varias de las principales marcas de tarjetas, que busca crear estándares para la industria de medios de pago.²⁵ Como parte de una red

²⁴ Ambas fuentes de ingresos, por procesamiento de datos (switching) y cobros por volumen son relativamente similares en importancia tanto para Visa como Mastercard, de acuerdo a sus 10K regulatory filings ante el Securities and Exchange Commission.

²⁵ La propiedad de EMVco es dividida igualmente entre Visa, MasterCard, Japan Credit Bureau, American Express, Union Pay, y Discover.

de pagos en un mercado de dos lados, los participantes que no cumplan altos estándares de protección de información o de servicio generan una externalidad negativa sobre otros participantes (emisores, tarjetahabientes, adquirentes, o comercios), que estos cobros buscan internalizar. Por ejemplo, la filtración de la información clave de una tarjeta emitida por un banco dado debido al uso de tecnología inadecuada por otro banco adquirente puede resultar en el uso fraudulento de esa tarjeta y efectos financieros y reputacionales para el banco emisor o para la marca. Asimismo, si un tarjetahabiente nota que su tarjeta es frecuentemente rechazada (de forma indebida), puede optar por dejar de usar tarjetas con esa marca.

3.2.3. Los incentivos de las marcas en la determinación de tasas de intercambio

Dada la estructura de ingresos de las marcas, sus incentivos debiesen estar orientados a maximizar los ingresos que obtiene por el número y monto de transacciones realizadas con sus tarjetas, sujetos a los estándares requeridos para el adecuado funcionamiento de la red de pagos. Si la marca es la responsable de definir la tasa de intercambio, sus incentivos estratégicos están orientados a cumplir este objetivo. De ser el caso, la tasa de intercambio definida por la marca corresponderá más cercanamente a aquella que la literatura caracteriza como la que maximiza el volumen de transacciones, la cual es en general distinta de la que maximiza las utilidades de adquirentes y emisores (optima privada) y puede estar más cerca o más lejos que esta respecto de la que maximiza el bienestar social.²⁶ Por ejemplo, en el modelo de Wright (2004), la tasa que maximiza el volumen de transacciones será mayor (menor) que la que maximiza las utilidades de los participantes si, evaluada a la tasa de intercambio óptima privada, un aumento de la tasa de intercambio aumenta las utilidades por transacción de los emisores más (menos) que lo que caen las utilidades por transacción de los adquirentes. Esto depende del grado de traspaso de la tasa de intercambio al lado emisor o adquirente. Dado que, como se discutió anteriormente, no existen buenas estimaciones de estos parámetros clave de los modelos, no es posible tampoco determinar

²⁶ Las dos variables clave para la marca serían el número de transacciones realizadas y el monto promedio de la transacción. Si asumimos que el monto promedio cae con el número de transacciones, es posible expresar el problema de la marca simplemente en términos del número de transacciones o alternativamente en términos del monto promedio de transacción.

si la tasa de intercambio que maximiza el volumen de transacciones es distinta de la óptima social y en qué dirección.²⁷

El asunto es aún más complejo si consideramos la restricción de un adecuado funcionamiento de la red de pagos. Esta es una dimensión que no es usualmente considerada en los modelos teóricos de funcionamiento de redes de pago y que puede afectar los incentivos de las marcas a alcanzar el máximo volumen de transacciones. Esto dado que es plausible que la calidad—tecnológica y de riesgo de crédito o de entrega de bienes y servicios—de nuevos emisores o adquirentes decline con el número de participantes de la red. En otras palabras, es posible que la restricción de buen funcionamiento de la red de pagos sea activa y limite los incentivos de las marcas a aumentar la tasa de intercambio.

Los incentivos de las marcas no están directamente sesgados hacia un lado particular del mercado. Tal como se ha descrito, los ingresos de las marcas provienen del número y volumen de las transacciones realizadas bajo su bandera. Por definición, una transacción requiere de la concurrencia del lado emisor y adquirente, por lo cual la marca no puede aumentar sus ingresos favoreciendo un lado del mercado, más allá de los incentivos que se requieran para que ambas partes tomen las acciones necesarias para lograr el mayor número y volumen de transacciones posibles.²⁸

Posibles sesgos indirectos de las marcas hacia el lado emisor se generarían si la tasa de intercambio que maximiza el volumen de transacciones sujeta a la restricción de funcionamiento fuese mayor

²⁷ Lo anterior asume que los cobros de la marca están fijos, lo cual ocurriría con competencia perfecta y costos marginales constantes. Si las marcas tienen algún poder de mercado, el cobro de marca tendrá un markup sobre el costo marginal y el volumen de transacciones será menor que el máximo discutido anteriormente. Esto generaría una desviación adicional de la tasa de intercambio óptima para las marcas respecto a la óptima social.

²⁸ Vale la pena detenerse en este punto. Tal como se discutió anteriormente, en mercados de dos lados es usual que uno de los lados soporte una mayor parte de los costos de operación del mercado, aún en condiciones de plena competencia. Por ejemplo, en bares y discotecas es usual que hombres o mujeres entren gratis mientras el sexo opuesto tenga que pagar. Esta asimetría proviene simplemente de las elasticidades relativas de la demanda en cada uno de los lados, la que es considerada para maximizar las externalidades de red en el mercado, y no representa un sesgo en contra de la parte que lleva la mayor carga en un sentido económico. De hecho, como se discutió anteriormente, esto se refleja en que las tasas de intercambio óptimas sociales son, en general, distintas de cero.

que la óptima social. Como se discutió anteriormente, la teoría no da luces claras sobre esta relación, aún en ausencia de la restricción de buen funcionamiento. El artículo de Wright (2012), aborda explícitamente el tema del sesgo hacia los emisores asociado a que bajo condiciones de competencia imperfecta el comercio internaliza parte de los beneficios de los consumidores. En este artículo, el autor argumenta que, bajo condiciones relativamente generales, la tasa de intercambio óptima privada es mayor que la óptima social. Sin embargo, las condiciones para que la tasa de intercambio que maximiza el volumen de transacciones sea mayor que la óptima social son más restrictivas y requieren que *la tasa de traspaso de la tasa de intercambio a los merchant discount no sea mucho más alta (en magnitud) que en el lado emisor, al evaluarlas a la tasa de intercambio que maximiza el volumen* (ver Proposición 4).

3.2.4. Relación entre cobros de marca y tarifa de intercambio

La capacidad de las marcas de deshacer cambios en las tasas de intercambio a través de los cobros de marca tiene una dimensión conceptual y una práctica. Desde una perspectiva teórica, la tasa de intercambio y los cobros de licencia *ad-valorem* que realizan las marcas tienen características similares y podrían actuar como sustitutos. Por ejemplo, supongamos que, de la perspectiva de las marcas, la tasa de intercambio y cobros de marca *ad-valorem* óptimos para adquirentes y emisores—que maximiza el volumen de transacciones—fuesen I, m_A , y m_E , respectivamente y que la marca se ve forzada a reducir la tasa de intercambio en un monto ϵ . Dado que de la perspectiva del emisor y adquirente lo que importa son los cobros totales, la marca podría “deshacer” este cambio definiendo $m'_A = m_A + \epsilon$ y $m'_E = m_E - \epsilon$, logrando de esta forma los mismos cobros finales y por lo tanto el mismo ingreso por volumen de transacciones.

Desde una perspectiva práctica, la capacidad de deshacer cambios en la tasa de intercambio está limitada por el bajo tamaño relativo de los cobros de marca. Como se mencionó, la sustituibilidad aplica sólo a los cobros *ad-valorem* que hacen las marcas y no a los cobros por transacción ni a otros cobros de marca. Esta consideración es importante de una perspectiva práctica, ya que, dados los tamaños relativos de los cobros, la capacidad que tendrían las marcas para deshacer cambios en la tasa de intercambio es limitada. En efecto, los cobros *ad-valorem* de las marcas son un orden de magnitud menores a la tasa de intercambio, por lo que la capacidad de usarlos como

variable de ajuste por el lado emisor es limitada y podría requerir que la marca pagase u otorgase un reembolso por transacción al lado emisor.²⁹

De acuerdo a lo reportado por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2022), los cobros de marca representarían entre un 7-8% del merchant discount. Esto es consistente con lo reportado por González (2021) que reportan una media de un 7% del merchant discount y 10% de la tasa de intercambio en tarjetas de crédito y valores equivalentes de un 7% y 12% para las tarjetas de débito. Por ejemplo, dado que la tasa de intercambio media reportada por González (2021) para tarjetas de crédito es de 1%, “deshacer” una pequeña reducción de la tasa de intercambio a 0.9% requeriría que el cobro de marca aumentase al doble en el lado adquirente y que adicionalmente la marca le transfiriese al lado emisor un 0,1% de sus ventas. Es importante recalcar esto dada la discusión prevalente: como se discutió anteriormente, la tasa de intercambio no es una fuente de ingreso para las marcas sino para los emisores que puede ser usada para estimular la emisión. Una marca que ocupa los cobros de marca para “deshacer” una caída en la tasa de intercambio debiese reducir el cobro a los emisores.

La evidencia empírica que relaciona cambios en la tasa de intercambio con cambios en los cobros de marca es escasa y no es concluyente. El análisis empírico de esta relación no ha sido aun abordado en la literatura académica y los estudios existentes han sido comisionados por reguladores y otros organismos públicos y privados. El estudio de la Comisión Europea documenta un aumento estadísticamente significativo de los cobros de marca a emisores y adquirentes entre 2015 y 2017 en su modelo preferido, pero establece claramente que no hay evidencia de una relación causal entre el cambio de tasa de intercambio y los aumentos en cobros de marca. Sin entrar en detalle respecto a las estimaciones realizadas en este estudio, algunos aspectos ameritan discusión. En primer lugar, la muestra se concentra en países de la unión europea donde se implementó la regulación de tasas de intercambio y no incluye efectos fijos de tiempo que puedan dar cuenta de tendencias globales en los cobros de marca. Segundo, la estimación econométrica de la relación

²⁹ Datos de la encuesta de regulación de tasas de intercambio (Interchange Fee Regulation Survey, IFR Survey) conducida a solicitud de la Comisión Europea, indican que todas las marcas internacionales daban algún tipo de beneficio o reembolso a los emisores, siendo el más frecuente un descuento por volumen (Pavel et al., 2020). Sin embargo, la misma encuesta también muestra que los descuentos a adquirentes son también prevalentes, por lo que es difícil determinar su composición. En términos cuantitativos, tanto para Visa como para Mastercard, los reembolsos e incentivos representan alrededor de un tercio de sus ingresos brutos.

entre cambios en la tasa de intercambio y cobros de marca arroja claramente coeficientes no significativos bajo casi todos los modelos estimados tanto para emisores como adquirentes.³⁰ Otro estudio, conducido por el regulador de servicios de pago de Gran Bretaña (PSR por su sigla en inglés) simplemente documenta un aumento de los cobros per marca pero no analiza si estos se relacionan con el cambio en las tasas de intercambio (Payment Systems Regulator, 2021).³¹ Evidencia adicional mirando la experiencia en varias jurisdicciones también documenta un aumento en los costos de marca en todas ellas, apuntando a un fenómeno global más que a una respuesta a cambios en tasas de intercambio (CMSPI, 2020).³²

3.2.5. Racionalidad y consecuencias económicas de otras reglas de marca

En su rol coordinador, los contratos de las marcas establecen una serie de reglas que los miembros de la red de pagos deben cumplir. Estas reglas tienen una larga data. Esta sección discute la racionalidad económica—de haberla—de algunas de las más relevantes y sus consecuencias.

Honour all cards and all products

³⁰ El estudio reporta dos coeficientes significativos en doce modelos para los cobros a emisores y ellos indican que la reducción en tasas de intercambio habría resultado en un ligero aumento en los cobros a emisores—contrario a lo que sugeriría la hipótesis de que las marcas deshacen el cambio en tasas. En el caso de los cobros a adquirentes, donde la hipótesis sugeriría un aumento en los cobros de marca, hay solo un modelo de 12 en donde se da ese resultado con significancia solo al 10%.

³¹ El estudio analiza la evolución de los merchant discounts y su composición entre 2014 y 2018 (período en que se introdujeron límites a las tasas de intercambio al igual que en la Unión Europea), para determinar si las reducciones de tasa de intercambio se traspasaron al comercio. El estudio muestra evidencia de un aumento de los cobros de marca en ese período, pero no analiza si tiene alguna relación causal con los cambios en tasa de intercambio.

³² Las causas de este cambio no han sido estudiadas. CMSPI (2020) argumenta implícitamente que es difícil asimilar estos cambios a costos en reducción de fraude notando que el fraude ha aumentado entre 2017 y 2018. Más allá de que este es un dato puntual, lo relevante para responder adecuadamente la pregunta es el nivel contrafactual de fraude que se hubiese observado sin la acción de las marcas. Sólo estableciendo ese contrafactual se puede argumentar si el aumento de costos de marca responde a este tipo de mecanismo. Una posible explicación alternativa del aumento de costos de marca a través de jurisdicciones en el período 2015-2017, estudiado por la Comisión Europea, es el cambio de propiedad experimentado por Visa Europa en 2015, cuando esta entidad dejó de ser una asociación de propiedad de los bancos y pasó a ser parte de Visa Inc.

La regla de honrar todas las tarjetas (HAC por su sigla en inglés) es clave para el buen funcionamiento de la red de pagos. Recordemos que las redes de pago que dan origen a las marcas en el modelo de 4 partes surgen como una forma en que los bancos miembros podían compartir la red de comercios afiliados en que sus usuarios podían usar la tarjeta, mejorando de esta forma la propuesta de valor a los consumidores. Para que esta propuesta de valor se materialice, es crucial que el comercio no discrimine a los usuarios a partir del banco que les emitió la tarjeta. De permitirse esta discriminación, un comerciante podría decidir aceptar sólo las tarjetas emitidas por bancos que conoce, poniendo en desventaja a los consumidores que obtuvieron su tarjeta de bancos más pequeños, por ejemplo. La existencia de esta regla permite que un tarjetahabiente que tiene una tarjeta con una marca pueda confiar que su tarjeta será recibida en cualquier comercio afiliado por esa marca.

A medida que otro tipo de medios de pago se han incorporado a las redes de pago de las marcas, la regla HAC se ha extendido a su versión modificada de “honrar todos los productos” (HAP). Esto se refiere a que un comercio afiliado por una marca se compromete a aceptar cualquier producto que cuente con la bandera de esa marca, ya sea crédito, débito, o prepago. La racionalidad económica de esta regla es más difícil de visualizar ya que, en principio, los productos son claramente distinguibles y de la misma forma que un usuario puede optar (u ofrecérsele) sólo un tipo de producto, un comercio podría optar por recibir pagos de sólo uno de ellos.

Desde una perspectiva histórica, la regla HAP tiene una justificación desde una perspectiva de inclusión financiera. Las redes de pago fueron inicialmente establecidas para la aceptación de tarjetas de crédito. Sin embargo, la penetración de medios de pago en países emergentes—y en particular en Chile—ha aumentado principalmente a través del acceso a tarjetas de débito y de prepago, que tienen requisitos de admisión menores que las de crédito. De esta forma, la regla de HAP ha permitido que los tarjetahabientes recientemente incorporados a través de estos productos tuviesen acceso inmediato a la red de comercios afiliados por las marcas, sin necesidad de un proceso de re-afiliación de comercios. Por tanto, si bien esta regla puede parecer perjudicial para comercios que se ven obligados a aceptar un tipo de producto que inicialmente no habían considerado a tasas de intercambio definidas exógenamente, es importante tener en cuenta el beneficio que tiene para los tarjetahabientes. Este beneficio es especialmente relevante para productos orientado explícitamente a la inclusión de hogares de menores ingresos a medios de pago electrónicos, segmento que es sensible al cobro de comisiones al tarjetahabiente y donde la tasa de intercambio puede ser el principal vehículo de financiamiento de la emisión. Ausente esta

fuente, los emisores deberían financiarse con cobros de comisiones que pueden limitar la penetración de estos productos.

No-surcharge rule

La regla de no sobreprecio (NSR por su nombre en inglés, no surcharge rule) es una de las reglas de marca que ha sido más debatidas en la literatura económica. Este debate se debe a que, de una perspectiva económica, parece razonable que, si el uso de distintos medios de pago tiene un costo distinto para el comercio, este costo sea internalizado por el tarjetahabiente para evitar el uso excesivo de las tarjetas en desmedro de otros medios de pago. A esto se añade que una serie de artículos han sugerido que la aplicación de NSR es clave para que la tasa de intercambio juegue un rol en la transmisión de señales de precio desde el lado adquirente al lado emisor (Carlton & Frankel, 1995a, 1995b; Gans & King, 2003a). En efecto, estos artículos argumentan que, en diversos ambientes competitivos, la eliminación de NSR hace que la tasa de intercambio sea irrelevante en la definición del equilibrio de mercado. El requerimiento para que se cumpla esta neutralidad es que el cobro de tarifas diferenciadas por medio de pago no tenga ningún costo para el comercio.

El origen de esta regla, al comienzo de la operación de las redes de pago, era evitar la discriminación de precios contra los tarjetahabientes. Dado el bajo volumen de transacciones con tarjeta en los orígenes del sistema, esta regla era poco relevante para los comercios. El aumento de la fracción de transacciones con tarjeta ha hecho más evidente el efecto de los merchant discount en los márgenes del comercio y ha dado lugar a reclamos de que la regla implica un subsidio cruzado desde los consumidores que pagan con efectivo—supuestamente de menores ingresos—hacia quienes pagan con tarjeta.

Dadas las diferencias de costo para el comercio, NSR podría involucrar un subsidio cruzado a los tarjetahabientes, aunque el origen del subsidio no es claro. Es complejo determinar la medida en que este subsidio proviene de los consumidores que pagan con efectivo o del comercio. Tal como en el caso de los impuestos, la incidencia de la NSR dependerá de la elasticidad de la demanda por el producto transado. Más allá de esto, el argumento de la discriminación debe ser considerado al analizar la conveniencia de la eliminación de NSR. En la medida que la preferencia por un medio de pago de un tarjetahabiente esté correlacionada con la elasticidad de su demanda por el bien que busca comprar, el sobreprecio permitido por NSR podría ser usado por comerciantes con poder de mercado para extraer excedente del consumidor, aumentando los precios

proporcionalmente más que el aumento en costos involucrados y reduciendo las cantidades.³³ Este es el comportamiento monopolístico estándar y es bien sabido que tiene consecuencias de bienestar que debiesen ser consideradas. En otras palabras, nada garantiza que al eliminar NSR el comercio sobrecargará exactamente el diferencial de tasa de intercambio entre productos. De hecho, Australia, junto con la eliminación de la regla de no sobreprecio estableció un mecanismo para evitar los sobrecargos excesivos, la que recibió un gran aumento de reclamos por este concepto luego de la aplicación de la regla (Dark et al., 2018). Adicionalmente, evidencia de encuestas de consumidores en este mismo país muestra un alto grado de insatisfacción con los sobrecargos.³⁴ Por similares razones, luego de prohibir NSR en 2013, la Unión Europea prohibió el sobrecargo en 2018.

La evidencia empírica sugiere que la mayor parte de los comercios prefiere no tarifificar en base al medio de pago, aun pudiendo hacerlo. Una serie de estudios revisados por Evans and Schmalensee (2005) cubriendo los casos de la eliminación de NSR en Dinamarca, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, y Estados Unidos, indican que, en la mayoría de estos casos, una proporción relativamente pequeña del comercio optó por cobrar tarifas diferenciadas. En Australia, la evidencia existente muestra que siete años después de la eliminación de NSR, alrededor de un 25% del comercio pequeño y muy pequeño imponía un sobrecargo, cifra que aumentaba a un 35% y 42% para comercios grandes y muy grandes, respectivamente. El hecho de que sean los comercios más grandes quienes más frecuentemente imponen sobrecargos abre la pregunta de en qué medida este mecanismo se está utilizando para ejercer poder de mercado.

3.3. Estructura del mercado de marcas a nivel global y local

Dadas las externalidades de red presentes, no es sorprendente que el mercado de marcas a nivel global y local esté concentrado. Sin embargo, esta alta concentración no implica necesariamente que la intensidad de competencia sea baja y esto debe determinarse empíricamente. Esta sección no pretende hacer un análisis acabado del grado de competencia en el mercado global de marcas, si no que presentar alguna información de la estructura de este mercado que indique el potencial de competencia que existe.

³³ Los modelos usados en el análisis de esta industria asumen que el beneficio de un consumidor de usar una tarjeta es independiente de otras componentes de sus preferencias.

³⁴ Ver, por ejemplo <https://squareup.com/au/en/townsquare/surcharging-fee-free-stores>

3.3.1. Las marcas y su participación de mercado a nivel global

Tal como se ha mencionado, a nivel global, las principales marcas de tarjetas son American Express, MasterCard, UnionPay, y Visa (orden alfabético). La mayor parte de ellas son marcas que surgen en Estados Unidos en el inicio de este sistema de pagos, con excepción de UnionPay, que es de origen chino y, más allá de la alta participación global que le garantiza su jurisdicción de origen, ha tenido una rápida expansión más allá de sus fronteras.

A nivel global, UnionPay es la marca con mayor participación de mercado por valor de pagos (44,7% en 2020). Esto se debe fundamentalmente a su posición dominante en China. UnionPay es seguida por Visa (24,6%), MasterCard (14%), y American Express (3%). Otras marcas locales e internacionales representan el resto del mercado. El ranking de importancia a nivel global se ha mantenido estable en los últimos años (Tabla 3), sin embargo, es importante destacar que, en la última década, las marcas tradicionales han sido desplazadas de las primeras dos posiciones por la creciente expansión de UnionPay fuera de China.

Tabla 3. Ranking Relativo Global de Marcas de Tarjeta y Participación de Mercado

Compañía	2016	2017	2018	2019	2020	2020 (%)
UnionPay	1	1	1	1	1	44.7
Visa	2	2	2	2	2	24.6
Mastercard	3	3	3	3	3	14.0
American Express	4	4	4	4	4	3.0
Group. des Cartes Bancaires	5	5	5	5	5	1.5
Discover Financial Services	6	6	6	6	6	1.0
JCB	7	7	7	7	7	0.9
Die Deutsche Kreditwirtschaft	8	8	8	8	8	0.8
Interac Association	9	9	9	9	9	0.5
BC Card Co Ltd	10	10	10	10	10	0.4

Fuente: Euromonitor International (2022o)

Si bien las participaciones a nivel global son estables, hay importante variación en la importancia relativa de las distintas marcas a través de mercados. Por ejemplo, en el segmento de tarjetas de crédito, Visa tiene la mayor participación de mercado en Estados Unidos (55%), mientras

MasterCard tiene una participación ligeramente mayor a Visa en Alemania (50.5%) y Francia (20% vs 15.5%, en un mercado que es dominado por un operador local) y supera a Visa en el Reino Unido (59%) y Dinamarca (86%). En países emergentes existe similar heterogeneidad. En Brasil y la República Checa, MasterCard tiene la mayor participación por volumen (56% y 90%) mientras en India, México o Malasia, Visa tiene la participación más alta (64%, 60% y 55%, respectivamente).³⁵ Esta variación geográfica es consistente con una disputa por mercados entre las marcas. Adicionalmente, tal como muestran los datos globales, UnionPay ha expandido sus operaciones fuera de China, capturando crecientes participaciones de mercado en países asiáticos, tales como 3% en Filipinas, 1.5% en Vietnam, y participaciones menores en Indonesia y Tailandia. Asimismo, UnionPay ha recientemente establecido una serie de partnerships en países emergentes de Asia, Europa del Este, y África.³⁶

3.3.2. Participación de mercado de las marcas en Chile

Las principales marcas globales históricas tienen presencia en Chile. En el segmento de tarjetas de crédito bancarias, a septiembre 2022, MasterCard tiene el mayor porcentaje de tarjetas activas, seguida por Visa, Ripley (comercio local) y American Express. El ranking es similar en términos de montos de operaciones asociadas a compras, aunque en esta métrica American Express es la tercera en el mercado.

Tabla 4. Participación de Marcas en Mercado de Tarjetas de Crédito Bancaria en Chile
Septiembre 2022

	Mastercard	Visa	Ripley	American Express	CMR Falabella	Otras
Tarjetas vigentes	66.86%	28.53%	1.69%	1.57%	1.30%	0.06%
Tarjetas con operaciones	67.86%	28.95%	1.77%	0.57%	0.82%	0.02%
Número de operaciones	57.37%	41.61%	0.15%	0.76%	0.10%	0.01%
Monto de operaciones	57.95%	40.74%	0.17%	1.02%	0.12%	0.01%

³⁵ Ver Euromonitor International, varias publicaciones (Euromonitor International, 2022c, 2022l, 2022d, 2022b, 2022a, 2022a, 2022j, 2022e, 2022g, 2022h, 2022h)

³⁶ Ver Euromonitor International, varias publicaciones (Euromonitor International, 2022i, 2022k, 2022m, 2022f, 2022n)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Comisión para el Mercado Financiero. Incluye tarjetas titulares y adicionales

En el segmento de tarjetas de débito, Visa tiene la mayor participación de mercado, tanto en número de transacciones como en ventas (Tabla 5). Esto se debe fundamentalmente a que las tarjetas asociadas a la Cuenta Rut del Banco Estado se emiten bajo la bandera de Visa.³⁷ En el mercado de tarjetas de prepago no bancarias, la participación de Visa—cuya bandera es usada únicamente por las tarjetas emitidas por la Polar—es menor al 1%, aunque este mercado es aun incipiente.

Tabla 5. Participación de Visa por Segmento

	Ventas		Transacciones	
	Nov-21	Nov-22	Nov-21	Nov-22
Totales	63.5%	68.8%	74.8%	79.4%
Visa Crédito	38.7%	46.9%	39.2%	46.1%
Visa Debito	75.4%	83.2%	81.5%	85.7%

Fuente: Visa International Inc.

De concretarse los planes de ingreso de UnionPay a Chile, podría generar una importante presión competitiva en el mercado de marcas. En el año 2019, UnionPay estableció un convenio con Multicaja (hoy Klap) para afiliar comercios para esa marca de tarjetas, de manera que usuarios extranjeros que tuviesen tal medio de pago pudiesen usar su tarjeta en Chile. De acuerdo con lo reportado en su sitio web, Klap tiene más de 70.000 comercios afiliados. Si bien, aún no hay entidades emitiendo tarjetas con bandera UnionPay en Chile, de comenzar a emitirse tarjetas bajo esta marca, es posible que logren una expansión similar a la lograda en otros mercados.³⁸

El grado de multi-homing ha sido considerado en la literatura como potencialmente relevante para determinar el grado de competencia entre marcas y los niveles de tarifas (Teh et al., forthcoming).

³⁷ De acuerdo a datos de la CMF, Banco Estado representa alrededor del 46% de las ventas con tarjeta de debito a septiembre 2022. Descontando esa participación, la participación de Visa en el resto de las operaciones se puede estimar en alrededor de un 69%.

³⁸ Es relevante considerar que los dos de los cinco bancos chinos más importantes (China Construction Bank y el Bank of China) tienen presencia reciente en el mercado local.

El concepto de multi-homing se refiere al grado en que tarjetahabientes tienen simultáneamente tarjetas de distintas marcas y en que comercios han sido afiliados para aceptar múltiples tarjetas. Por ejemplo, si tanto los consumidores como el comercio tienen y aceptan tarjetas de más de una marca, el comercio podría inducir a los consumidores a usar aquella con merchant discounts más bajos, generando incentivos competitivos (Rochet & Tirole, 2002). Esto no es posible si el comercio o usuarios operan con sólo una marca a la vez, caso en que la competencia se da exclusivamente en la decisión de emisión y de adquirencia, pero no a través de la operación diaria (margen intensivo).

Evidencia cualitativa sugiere que en Chile existe un grado importante de multi-homing en el comercio, algo de multi-homing en el segmento de crédito y poco en el segmento de débito. No existe información cuantitativa sobre el grado de multi-homing en usuarios y comercios en Chile. Sin embargo, el modelo de negocios seguido por Transbank—el adquirente único hasta hace algunos años—afiliaba a comercios para operar con las tres principales marcas históricas: MasterCard, Visa y American Express, por lo que la mayor parte del comercio en Chile que acepta tarjetas de crédito lo hace con estas tres marcas. En el lado de la emisión, hay una distinción importante entre el segmento de crédito y débito. En el segmento de crédito, los bancos tradicionales ofrecen productos de ambas marcas a sus clientes, quedando frecuentemente a discreción de éstos si tener más de una marca de tarjeta y cuál usar más intensivamente. En el segmento de débito, lo común es que los bancos emitan tarjetas bajo una sola marca. La marca en particular varía por banco. Por ejemplo, las cuenta Rut de banco estado se emiten bajo bandera Visa, pero las tarjetas de débito de Banco Falabella y Banco Ripley se emiten bajo bandera MasterCard, Santander emite tarjetas de débito bajo ambas marcas.

3.3.3. Las marcas y la situación competitiva en Chile

A través de sus reglas de funcionamiento, las marcas pueden contribuir a aumentar la competencia en la adquirencia. La transición al modelo de cuatro partes en Chile ha sido gradual. Transbank mantiene una participación casi exclusiva en la adquirencia, pero en los últimos años hemos visto un ingreso paulatino de nuevos actores a este mercado. Las marcas y su esquema de licenciamiento y operación han facilitado la entrada de estos actores. En un mundo sin marcas, un potencial adquirente que hubiese querido afiliarse a comercio en Chile tendría que haber negociado directamente con los emisores de tarjetas locales, quienes, siendo propietarios del único adquirente, hubiesen tenido pocos incentivos a facilitar la entrada de un competidor. En cambio, en un modelo de

cuatro partes con una regla de honrar todas las tarjetas, a un potencial entrante le basta con obtener una licencia adquirente de una o más marcas—contratando directamente con ellas—para poder inmediatamente afiliarse al comercio para recibir pagos de tarjetas de cualquier emisor local o extranjero emitida bajo esas marcas.

Siendo actores globales, las marcas no tienen incentivos especiales para mantener la posición dominante de alguno de sus licenciados adquirentes, sino por el contrario, sus objetivos apuntan más bien a aumentar sus ingresos asociados al volumen y número de transacciones (ver sección 3.2.3). El alcance global de las marcas y sus reglas es un importante contrapunto al poder de mercado que pudiesen tener uno o más emisores en un mercado particular. De hecho, los entrantes a este mercado lo han hecho obteniendo licencias adquirentes de las dos principales marcas (MasterCard y Visa) y de otras adicionales (American Express en el caso de GetNet y UnionPay en el caso de Klap). Es de esperar que, con el transcurso del tiempo, este mecanismo continúe facilitando la entrada de nuevos adquirentes y aumentando la presión competitiva en ese mercado.

3.3.4. La adquirencia transfronteriza en el modelo de negocios de las marcas

Se entiende por adquirencia transfronteriza la afiliación por parte de un adquirente de comercio ubicado en una jurisdicción distinta a aquella donde el adquirente se encuentra constituido como tal, asumiendo el adquirente la responsabilidad por la liquidación y pago de los montos adeudados al comercio afiliado. Este tipo de actividad tiene potenciales complicaciones de una perspectiva comercial y regulatoria.

Desde una perspectiva comercial, las licencias emisoras y adquirentes otorgadas por las marcas tienen límites geográficos. Cuando una entidad solicita a una marca una licencia para afiliarse al comercio, esta especifica los límites geográficos de su aplicación (e.g. la afiliación de comercio en Chile). El establecimiento de límites geográficos a licencias y franquicias es una práctica común acorde a las prerrogativas de quienes tienen un derecho de propiedad por un bien o servicio intangible. Por ejemplo, la obtención de una licencia para ser el representante de una marca de automóviles en un país determinado no permite al licenciado abrir una sucursal en otro país. Esta es una práctica reconocida y aceptada en la industria, por ejemplo, por bancos globales con operaciones en múltiples jurisdicciones y que obtienen licencias emisoras y adquirentes para cada una de ellas.

La adquirencia transfronteriza puede generar desafíos regulatorios. Distintas jurisdicciones pueden tener diferentes regulaciones aplicables a quienes participan en la emisión de tarjetas o afiliación de comercio dentro de sus límites jurisdiccionales. Por ejemplo, algunas jurisdicciones pueden imponer únicamente requerimientos de registro e información, mientras otras pueden imponer también requerimientos prudenciales. Estos requerimientos se entienden aplicables a todas las entidades que ejerzan una determinada actividad dentro de los límites jurisdiccionales aplicables, independiente de dónde estén constituidas o de la extensión jurisdiccional de sus licencias. Es más, es probable que las autoridades regulatorias requieran que una entidad esté legalmente constituida dentro de su jurisdicción para ejercer ciertas actividades.³⁹ Quien desee afiliar comercio en más de una jurisdicción debiese lidiar con la complejidad de cumplir con los múltiples requerimientos regulatorios aplicables en cada una de las jurisdicciones donde lo hace.

En Chile, los desafíos regulatorios tienen una dimensión económica asociada al objetivo del regulador de preservar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Dado esto, la regulación ha buscado incorporar al perímetro regulatorio a toda entidad que adquiera responsabilidades cuyo incumplimiento pueda alterar el normal funcionamiento de este sistema. En este sentido, se entiende por adquirente a quien, además de afiliar comercio, participa de la liquidación y pago al comercio y asume una responsabilidad de pago con este último. Tales entidades deben estar constituidas legalmente en Chile y cumplir no solo con requerimientos de registro e información, sino también requerimientos patrimoniales y de garantías (CNF, Capítulo III.J.2). La regulación permite que entidades no reguladas ejerzan algunas de las funciones en la cadena de pagos, pero siempre como agentes y por mandato de un operador que es una entidad regulada y que asume las responsabilidades involucradas y vela por que sus delegados cumplan con los estándares solicitados.⁴⁰ Desde esta perspectiva, una entidad extranjera no puede realizar adquirencia en Chile sin constituirse legalmente en el país y cumplir con la regulación local.

El normal funcionamiento del sistema de pago también requiere que el sistema de pagos garantice el cobro adecuado por bienes y servicios efectivamente prestados a los tarjetahabientes. En la

³⁹ Por ejemplo, en Chile, la regulación emitida por el Banco Central de Chile exige que los operadores adquirentes estén constituidos localmente como sociedades anónimas especiales (CNF Capítulo III.J.2, III.3.i))

⁴⁰ Esto corresponde a una forma de regulación por proxy, donde se permite a una entidad estar fuera del perímetro regulatorio en tanto actúe bajo la responsabilidad y tutela de una entidad regulada.

visión tradicional del sistema de tarjetas, el tarjetahabiente paga al momento de recibir un bien o servicio del comercio, mientras el comercio recibe el pago asociado con un desfase y debe confiar que los fondos asociados a las transacciones autorizadas por un sistema de pagos le serán debida y prontamente entregados. Sin embargo, existen otras dimensiones asociadas a la confianza del tarjetahabiente que es importante considerar y que se han hecho más relevantes con la creciente importancia de transacciones no presenciales y la posibilidad de ciber ataques, tales como la posibilidad de fraude y la debida entrega de los bienes y servicios adquiridos de manera no presencial. En ambos casos, la confianza del consumidor en el sistema de pagos depende de su certeza de que en caso de fraude o entrega indebida (incluyendo la no entrega) los fondos le serán restituidos prontamente. La parte responsable de que esto ocurra debiese contar con la capacidad financiera de cumplir con tales compromisos. Dado que, en muchos de estos casos es la parte adquirente quien debe responder finalmente al consumidor, la afiliación de comercio en el exterior por parte de adquirentes o sub adquirentes constituidos en Chile podría levantar dudas en el regulador respecto a quién está asumiendo la responsabilidad con el tarjetahabiente local en caso de fraude o de entrega indebida, y si quien lo está haciendo cuenta con la capacidad patrimonial y de liquidez de cumplir con ella.⁴¹

4. La regulación de medios de pago en Chile y el mundo

A nivel global, los sistemas y redes de pago minoristas se desarrollaron fuera del perímetro regulatorio. Con la excepción de emisores y adquirentes, que usualmente son bancos que están sujetos a regulación sectorial, hasta hace un par de décadas el resto de los participantes de los sistemas de pago minorista, así como sus estructuras de pago y reglas de funcionamiento, no estuvieron sujetos a intervención regulatoria.

Durante la segunda mitad de los 1990s y comienzos de la década del 2000, varias jurisdicciones comenzaron a regular la tasa de intercambio con que operan los sistemas de cuatro partes. A medida que aumentó la penetración y uso de tarjetas de pago (crédito y débito) en la población, los comerciantes comenzaron a ver un aumento en la importancia relativa de los merchant

⁴¹ . Por ejemplo, en caso de resguardo inadecuado de los POS o de la información del tarjetahabiente por parte del comercio, es poco probable que el banco emisor asuma la responsabilidad de pago.

discounts en sus costos y empezaron a aparecer reclamos contra la estructura de cobros de los sistemas de pago.

Dada la importancia de las tasas de intercambio en los merchant discounts y que estas eran determinadas por las marcas de tarjetas de manera centralizada, el foco de la intervención regulatoria estuvo en el posible rol de la tasa de intercambio como mecanismo de colusión o como una forma de inducir un uso excesivo de tarjetas de pago. Como resultado, una serie de jurisdicciones introdujeron gradualmente algún tipo de regulación a las tasas de intercambio o directamente a los merchant discounts. Usualmente, esta regulación ha tomado la forma de límites máximos a estos pagos como fracción del valor de la compra. Estos límites difieren entre débito y crédito, con algunas jurisdicciones (e.g. Brasil y Estados Unidos) imponiendo límites sólo a tarjetas de débito. No existen en la evidencia comparada, casos de jurisdicciones que impongan simultáneamente límites a las tasas de intercambio y a los merchant discounts.⁴²

La regulación de otros aspectos de los sistemas de pago menos inusual.

- La regla de no sobrecargo (NSR) ha estado en discusión en varios países y algunos de ellos han prohibido esta regla. Sin embargo, el surgimiento de reclamos por sobrecargos excesivos ha llevado a una nueva discusión y revisión de esta decisión. Por ejemplo, aun cuando muchos países europeos prohibieron esta regla a comienzos de los 2010s, la segunda revisión de la Directiva de Sistemas de Pago (PSD2 por su sigla en inglés) introdujo la prohibición del sobrecargo en jurisdicciones de la Unión Europea a partir de enero del 2018. Otros países también han revertido esta decisión o introducido nuevas regulaciones para evitar sobrecargos excesivos (e.g. Australia).
- La regla de no adquirir sin emitir (NAWI por su sigla en inglés) ha sido revocada en algunas jurisdicciones tales como la Unión Europea. En Chile, las modificaciones al Compendio de Normas Financieras introducidas en 2017 por el Banco Central de Chile separan claramente la adquirencia de la emisión y ya existen adquirentes operando en el

⁴² Esto también ha sido notado recientemente por el Banco Central de Chile en su Informe de Estabilidad Financiera de noviembre 2022. Para una revisión comprehensiva de la regulación de mercados de tarjetas en el mundo, ver Hayashi et al. (2022).

mercado que no tienen un rol emisor, por lo que la regla no parece estar en aplicación en al menos alguna de las marcas.⁴³

- La regla de honrar todos los productos ha sido excluida de las reglas de marca por las dos principales marcas de tarjetas en jurisdicciones específicas, tales como la región de Asia Pacífico, la Unión Europea, Estados Unidos, Australia y Canadá (Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, 2022), las que mayoritariamente corresponden a países desarrollados financieramente y donde los desafíos de inclusión financiera son comparativamente menores que en Chile.
- Otras dimensiones y reglas de los cobros involucrados en un sistema de pagos, tales como los cobros de marca, no son actualmente reguladas en ninguna jurisdicción. Incluso aquellas jurisdicciones que han realizado estudios empíricos destinados a evaluar si existe una relación entre cambios en la tasa de intercambio y cobros de marca, y que han documentado aumentos en los cobros de marca en algunos períodos, han considerado que la evidencia reportada para sus propias jurisdicciones no es suficientemente fuerte para ameritar intervención regulatoria.

5. Conclusiones

Este informe ha hecho una revisión de los desarrollos recientes en el mercado de tarjetas de pago en Chile, sus desafíos, el rol de las marcas en un modelo de cuatro partes y la regulación a la que están sujetas distintos aspectos del funcionamiento de estos mercados a nivel global. Esta revisión permite extraer una serie de lecciones y sugerencias que son relevantes para la discusión actual y futura sobre la evolución y regulación de estos mercados en Chile, que resumo a modo de conclusión.

El mercado de tarjetas de pago en Chile funciona hoy bajo un modelo de cuatro partes, aunque su estructura está aún en evolución. Si bien el andamiaje regulatorio y la estructura del mercado ya ha tomado la forma de este modelo, dado el corto tiempo transcurrido, aún no se han materializado del todo sus posibles ganancias en diversidad de actores, competencia, y penetración de medios de pago tanto para tarjetahabientes como para el comercio. Todo proceso de transición tiene desafíos. La mayoría de estos desafíos son transitorios y se relacionan con adaptaciones y cambios tecnológicos, generación de nuevas relaciones comerciales, etc., aunque algunos desafíos

⁴³ En sus presentaciones al TDLC, Visa argumentó que la regla no está en aplicación en Chile.

pueden ser estructurales y requerir acciones adicionales. El corto tiempo transcurrido hace difícil distinguir claramente entre ambos. Del punto de vista de política económica y regulatoria es importante diferenciarlos y evitar proponer soluciones estructurales a problemas transitorios.

Los principales desafíos del sistema tienen que ver con lograr una mayor diversidad y menos concentración de mercado en la adquirencia y una mayor penetración de tarjetas de pago tanto en hogares como en comercios. La evidencia no muestra un desbalance evidente en indicadores de penetración respecto a otros países, excepto que la penetración de tarjetas de crédito en los hogares es comparativamente baja. Es importante que las modificaciones regulatorias que se introduzcan velen por que existan incentivos adecuados en ambos lados del mercado. El reciente anuncio de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF) de la intención de sus miembros de desprenderse de la propiedad de Transbank es un paso importante en introducir diversidad a este mercado.

La tasa de intercambio es un precio clave en un mercado de cuatro partes y la literatura académica, tanto teórica como empírica da pocas luces sobre su nivel y estructura óptima. La tasa de intercambio afecta los incentivos de emisores y adquirentes y por lo tanto la penetración de tarjetas entre consumidores y comercios. La literatura teórica indica que la tasa óptima privada es en general distinta a la óptima social, pero dependiendo de los detalles del modelo usado, la relación entre ellas es ambigua. Algunos puntos discutidos en este informe que sería recomendable considerar son los siguientes:

- Aún si uno se inclinase a pensar que la tasa óptima privada es mayor a la óptima social, el tamaño de la diferencia es difícil de determinar.
- Existe consenso en que no hay una base teórica sólida para determinar la tasa de intercambio a partir de los costos de emisión. Criterios para limitar la tasa de intercambio, tales como el test del turista, deben ser aplicados cuidadosamente ya que las condiciones bajo las cuales señalan la tasa óptima social son restrictivas y la implementación de una tasa de intercambio muy baja puede tener consecuencias en la entrada e innovación en la emisión de tarjetas.
- La literatura también sugiere que la tasa de intercambio óptima es posiblemente distinta a través de sectores y de tamaños de comercios.

- Más aun, es muy posible que, dada la estructura de ingresos de las marcas, la tasa de intercambio que estas definan sea distinta a la que maximiza los ingresos de emisores y adquirentes, pudiendo en principio ser mayor o menor que la óptima social.

En este contexto, el proceso orientado a regular las tasas de intercambio debiese contar con indicadores—ojalá contemporáneos—de la penetración de tarjetas en cada lado del mercado y mantener un gran grado de flexibilidad y capacidad de reacción para ajustar estas tasas si estos indicadores muestran algún grado de desbalance. Esta flexibilidad se torna especialmente relevante en un mercado en transición como el chileno. En este contexto, el período de tres años definido por la Ley 21.365 para la revisión de los límites establecidos puede ser muy largo y será particularmente importante que durante los primeros años el Comité evalúe de cerca la evolución de la penetración de tarjetas en hogares y comercios en sus reuniones regulares y esté abierto a modificar la tasa si se contase con evidencia de desbalances en alguno de los lados del mercado. El reciente anuncio del Comité—en conjunto con la publicación de los límites definitivos—de la realización de estudios del impacto en el mercado de los cambios en los límites a las tasas de intercambio es un importante paso en esta dirección.

Las marcas juegan un rol clave en un modelo de cuatro partes. Las reglas y procedimientos definidos por las marcas tienen un origen histórico orientado a la definición de estándares y coordinación de la acción de numerosos participantes en cada lado del mercado. Hoy en día, las marcas son empresas independientes que tienen incentivos propios y cuyas acciones estarán alineadas con la persecución de esos objetivos. Una aproximación de primer orden de tales objetivos es la maximización del número y volumen de transacciones realizadas con sus medios de pago. La determinación de las consecuencias para el bienestar social de la persecución de tal objetivo debe realizarse de una manera amplia que considere los beneficios de la inclusión financiera y los costos del uso de medios de pago alternativos, tales como el efectivo, que son cubiertos por contribuyentes y clientes bancarios, entre otros.

El mercado de marcas es concentrado a nivel global. Excluyendo UnionPay que tiene la mayor participación global debido a su posición en China, Visa y MasterCard capturan un gran porcentaje del mercado global de marcas y sus participaciones relativas han sido estables en los últimos años. Sin embargo, existe bastante heterogeneidad en la prevalencia de cada una de estas marcas a través de jurisdicciones, lo que es consistente con competencia entre ellas a nivel de mercados individuales. Si las altas participaciones de las dos principales marcas a nivel global y

su relativa estabilidad afectan significativamente la competencia en este mercado, es algo que debe ser analizado en su mérito y en profundidad.

La mayor parte de las reglas de marca tienen un origen histórico y una justificación económica. Estas justificaciones van desde ganancias de eficiencia hasta la internalización de externalidades negativas que puede ejercer un participante sobre el resto de los miembros de la red y el sistema de pagos. Si la forma precisa de implementación de tales reglas y su calibración son consistentes con la magnitud de la justificación económica requiere mayor análisis. Medidas regulatorias orientadas a eliminar algunas de estas reglas deben balancear cuidadosamente sus consecuencias.

Las tasas de intercambio no constituyen ingresos para las marcas. Una reducción de la tasa de intercambio sólo afecta a las marcas en la medida que reduzca el volumen y número de transacciones con sus tarjetas. En ese contexto, las marcas podrían usar los cobros ad-valorem que hacen a emisores y adquirentes para deshacer el efecto sobre sus ingresos que generan los cambios en la tasa de intercambio, pero esta estrategia se ve complicada por la baja magnitud relativa de los cobros de marca respecto a las tasas de intercambio. Adicionalmente, no existe de momento evidencia empírica que muestre una relación causal entre reducciones en la tasa de intercambio y aumentos en los cobros de marca. Dado eso, hoy en día ninguna jurisdicción—incluso aquellas que han realizado estudios detallados al respecto—ha regulado los cobros de marca.

Finalmente, no solo el mercado de tarjetas está en transición hoy en día en Chile, sino que en Chile y el mundo los mercados de medios de pago están experimentando una rápida evolución que afectará su funcionamiento y desafiará las participaciones de mercado de las marcas. La reciente promulgación de la Ley Fintec y el desarrollo de cámaras de pago de bajo valor por parte del Banco Central de Chile abren la puerta para el desarrollo de los pagos rápidos (fast payments) a través de transferencia electrónica. Este medio de pago tendría muchas de las ventajas del pago en efectivo, pero operaría de modo electrónico, evitando muchos de sus costos y sin requerir necesariamente de las redes de adquirencia existentes. Esto representa un potencial de disrupción importante en el mercado de medios de pago minorista que puede desafiar importantemente los medios existentes hoy, introduciendo mayor competencia y tornando menos relevantes algunos de los temas en discusión el día de hoy.

6. Referencias

- Ardizzi, G. (2013). Card versus cash: Empirical evidence of the impact of payment card interchange fees on end users' choice of payment methods. *The Journal of Financial Market Infrastructures*, 1(4), 73–105. <https://doi.org/10.21314/JFMI.2013.014>
- Ardizzi, G., Scalise, D., & Sene, G. (2021). *Interchange Fees and Card Payments: A Cross-country Analysis* (SSRN Scholarly Paper No. 3896298). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3896298>
- Banco Central de Chile. (2022). *Informe de Sistemas de Pago*.
- Baxter, W. F. (1983). Bank Interchange of Transactional Paper: Legal and Economic Perspectives. *The Journal of Law & Economics*, 26(3), 541–588.
- Carbó-Valverde, S., Chakravorti, S., & Rodríguez-Fernández, F. (2016). The Role of Interchange Fees in Two-Sided Markets: An Empirical Investigation on Payment Cards. *The Review of Economics and Statistics*, 98(2), 367–381.
- Carbo-Valverde, S., & Liñares-Zegarra, J. M. (2012). Payment Card Interchange Fees: Assessing the Effectiveness of Antitrust Investigations and Regulation in Europe. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2052056>
- Carlton, D. W., & Frankel, A. S. (1995a). The Antitrust Economics of Credit Card Networks. *Antitrust Law Journal*, 63(2), 643–668.
- Carlton, D. W., & Frankel, A. S. (1995b). The Antitrust Economics of Credit Card Networks: Reply to Evans and Schmalensee Comment. *Antitrust Law Journal*, 63(3), 903–915.
- CMSPI. (2020). *Global Review of Interchange Fee Regulation*.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2019). *Informe inclusion financiera CMF.pdf*.
- Dark, C., Fisher, C., McBey, K., & Tellez, E. (2018). Payment Surcharges Economics Regulation And Enforcement. *Reserve Bank of Australia Bulletin*.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., & Ansar, S. (2022). *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19*. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1897-4>

- Euromonitor International. (2022a). *Credit Cards in Brazil*.
- Euromonitor International. (2022b). *Credit Cards in Denmark*.
- Euromonitor International. (2022c). *Credit Cards in France*.
- Euromonitor International. (2022d). *Credit Cards in Germany*.
- Euromonitor International. (2022e). *Credit Cards in India*.
- Euromonitor International. (2022f). *Credit Cards in Indonesia*.
- Euromonitor International. (2022g). *Credit Cards in Malaysia*.
- Euromonitor International. (2022h). *Credit Cards in Mexico*.
- Euromonitor International. (2022i). *Credit Cards in Thailand*.
- Euromonitor International. (2022j). *Credit Cards in the Czech Republic*.
- Euromonitor International. (2022k). *Credit Cards in the Philippines*.
- Euromonitor International. (2022l). *Credit Cards in the US*.
- Euromonitor International. (2022m). *Credit Cards in Vietnam*.
- Euromonitor International. (2022n). *UnionPay Co Ltd in Consumer Finance (World)*.
- Euromonitor International. (2022o). *Visa Inc in Consumer Finance (World)*.
- Evans, D. S., & Schmalensee, R. (2005). The Economics of Interchange Fees and Their Regulation: An Overview. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.744705>
- Gans, J. S., & King, S. P. (2003a). The Neutrality of Interchange Fees in Payment Systems. *Topics in Economic Analysis and Policy*, 3(1).
- Gans, J. S., & King, S. P. (2003b). Approaches to Regulating Interchange Fees in Payment Systems. *Review of Network Economics*, 2(2). <https://doi.org/10.2202/1446-9022.1022>
- Garcia-Swartz, D., Hahn, R., & Layne-Farrar, A. (2004). *The Economics of a Cashless Society: An Analysis of the Costs and Benefits of Payment Instruments* (AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies No. 04–24).

- González, A. (2021). *Regulación de las Tasas de Intercambio en el Mercado de Pagos con Tarjeta en Chile*.
- Hayashi, F., Routh, A., & Baird, S. (2022). *Public Authority Involvement in Payment Card Markets: Various Countries August 2022 Update*. Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Kay, B. S., Manuszak, M. D., & Vojtech, C. M. (2018). Competition and complementarities in retail banking: Evidence from debit card interchange regulation. *Journal of Financial Intermediation*, *34*, 91–108. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2018.02.001>
- Muñoz Basis, I. (2020). *Análisis de la situación del mercado de los sistemas de pago en Chile y posibles soluciones a la luz de las recomendaciones del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia* [Universidad de Chile]. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/178277>
- Pavel, F., Kornowski, A., Knuth, L., Rucker, C., Bernstein, M., Dukart, L.-M., Bennien, C., Girschbach, J., Attanti, S., Claici, A., Lunde, A., Nielsen, C., Pau, E., De Michiel, F., Jorgensen, J., Almqvist, M., Sahin, S., & Almqvist, V. (2020). *Study on the application of the interchange fee regulation*. European Commission. 10.2763/137970
- Payment Systems Regulator. (2021). *Market Review into Card-Acquiring Services: Final Report*. <https://www.psr.org.uk/media/p1tlg0iw/psr-card-acquiring-market-review-final-report-november-2021.pdf>
- Rochet, J.-C., & Tirole, J. (2002). Cooperation among Competitors: Some Economics of Payment Card Associations. *The RAND Journal of Economics*, *33*(4), 549. <https://doi.org/10.2307/3087474>
- Rochet, J.-C., & Tirole, J. (2003). Platform Competition in Two-Sided Markets. *Journal of the European Economic Association*, *1*(4), 990–1029. <https://doi.org/10.1162/154247603322493212>
- Rochet, J.-C., & Tirole, J. (2011). Must-Take Cards: Merchant Discounts and Avoided Costs. *Journal of the European Economic Association*, *9*(3), 462–495. <https://doi.org/10.1111/j.1542-4774.2011.01020.x>
- Rochet, J.-C., & Wright, J. (2010). *Credit card interchange fees*. 10.

- Schmalensee, R. (2002). Payment Systems and Interchange Fees. *The Journal of Industrial Economics*, 50(2), 103–122.
- Teh, T.-H., Liu, C., Wright, J., & Zhou, J. (forthcoming). *Multihoming and oligopolistic platform competition*.
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. (2022). *Instrucción de Carácter General N°5/2022*.
- Wang, Z., Schwartz, S., & Mitchell, N. (2014). The Impact of the Durbin Amendment on Merchants: A Survey Study. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Q3. https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_quarterly/2014/q3/wang
- Wright, J. (2004). The Determinants of Optimal Interchange Fees in Payment Systems. *Journal of Industrial Economics*, 52(1), 1–26. <https://doi.org/10.1111/j.0022-1821.2004.00214.x>
- Wright, J. (2012). Why payment card fees are biased against retailers. *The RAND Journal of Economics*, 43(4), 761–780. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12007>