

# A taxa não é o preço

O que custa, de verdade, receber por cartão num consultório — e por que a conta que aparece na proposta não é a conta que sai da conta.

6 COTAÇÕES REAIS

5 TABELAS PÚBLICAS

175 MESES DE SÉRIE BCB

SETEMBRO DE 2026

---

Consultório de **R\$ 40.000** por mês, ticket médio de **R\$ 300**, 60% do faturamento parcelado em 12x, com antecipação automática ligada:

o cartão custa **7,38%** do faturamento — **R\$ 35.409** por ano — e deixa **R\$ 164.267** permanentemente na mão do adquirente.

## O que este estudo mede

Toda proposta de maquininha chega com um número na capa. Este estudo pega 6 propostas reais e 5 tabelas públicas de preço e faz com elas a única conta que nenhuma traz: quanto sai da conta do consultório por real faturado, com o prazo dentro.

A conta tem três parcelas. A taxa anunciada sobre a venda. A tarifa fixa por transação. E o prazo — os meses entre a venda e o dinheiro disponível, que custam a taxa de antecipação quando se antecipa e o rendimento perdido quando não se antecipa. A terceira parcela é a que não aparece na proposta, e é a maior das três num consultório que parcela.

### 11,19%

O que custa uma venda em 12x na cotação de menor taxa da amostra. A taxa anunciada dela é 1,50%.

### R\$ 35.409

Custo anual de aceitar cartão no caso-base, sobre R\$ 480.000 faturados — 7,38% do faturamento.

### R\$ 164.267

O estoque de recebíveis: o que o consultório tem a receber a qualquer momento e nunca recupera enquanto faturar.

### Seis conclusões

1. **A taxa anunciada não inclui o prazo.** A cotação de menor taxa da amostra anuncia 1,50% para uma venda em 12x. Com o prazo dentro, a mesma venda custa 11,19% — quase sete vezes e meia o número da proposta.
2. **Ordenar pela taxa anunciada dá uma lista; ordenar pelo custo efetivo dá outra.** A cotação mais barata da amostra em 12x pelo número anunciado fica atrás de três outras quando a conta inclui o prazo. A cotação que anuncia a maior taxa da amostra, 12,59%, é a única em que o número anunciado é o preço: ele não muda.
3. **O mix decide mais que a taxa.** Na mesma tabela e sobre o mesmo faturamento, passar de 30% para 90% de vendas parceladas leva o custo anual de R\$ 21.700 para R\$ 49.118. Nenhuma renegociação de taxa move tanto.
4. **Antecipar todo mês é uma dívida que nunca amortiza.** No caso-base o consultório carrega R\$ 164.267 de recebíveis e paga R\$ 2.448 por mês só para adiantá-los — 19,42% ao ano sobre o saldo, que é exatamente a régua da Tabela 11, e o saldo não cai sozinho. A taxa sobre a venda é conta separada: aqui entra apenas o preço do prazo.
5. **O custo evitável é o que dá para capitalizar.** A diferença entre antecipar e esperar é R\$ 13.003 por ano no caso-base. Aportada a IPCA + 6% ao ano, vira R\$ 491.327 em vinte anos, em poder de compra de hoje.
6. **A alavanca que este estudo mediu com precisão é trocar de tabela, não esperar a Selic cair.** Em 175 meses de série do Banco Central, o dado não decide se o adquirente repassa a queda da Selic para a taxa de antecipação — o intervalo de confiança vai de repasse quase nulo ao dobro do repasse integral. Quem espera essa queda aposta num mecanismo que a série não confirma.

## De onde vem cada número

Todo número deste documento sai de um motor em Python versionado junto com ele. Nenhum foi digitado no texto.

**Dado primário.** 6 propostas comerciais recebidas por um consultório, com a grade completa de taxas de cada uma. Aparecem como “Cotação 1” a “Cotação 6”, sem razão social e sem identificação do estabelecimento que as recebeu.

**Dado público.** 5 tabelas de preço divulgadas por adquirentes, nomeadas, com endereço e data de captura na §10. São o eixo em que o leitor consegue conferir por conta própria o que a amostra privada não permite conferir.

**Séries do Banco Central.** A régua de mercado da antecipação (SGS 20721) e a Selic (SGS 4189), mensais, de janeiro de 2012 a julho de 2026 — 175 meses. Mais a meta Selic, o CDI e o IPCA de doze meses.

### LIMITAÇÃO DE DADO

**6 cotações reais coletadas em agosto e setembro de 2026 por um único interessado. Dado primário, não amostra estatística.**

Não são amostra aleatória do mercado brasileiro e não sustentam nenhuma afirmação sobre preço médio, dispersão ou tendência do setor. Sustentam o mecanismo: como a taxa anunciada se converte em custo efetivo, e o quanto essa conversão muda a ordem entre propostas. Toda tabela deste documento que use as 6 cotações repete este selo.

## As regras do modelo

Fixadas antes de calcular, e não alteradas depois de ver o resultado.

- **A espera média de uma venda parcelada** é a média das datas das parcelas, mais o prazo de liquidação que a primeira já carrega. Em 12x com liquidação em 30 dias, dá 6,5 meses. Somar “um mês por parcela” ao prazo de liquidação conta o mesmo mês duas vezes.
- **Quando se antecipa**, o prazo custa a taxa do adquirente, pro rata sobre os meses de espera — a convenção do mercado. **Quando não se antecipa**, custa o rendimento que o dinheiro deixou de fazer, ao CDI líquido de IR de curto prazo: 10,77% ao ano, 0,86% ao mês.
- **A tarifa fixa** vira percentual dividida pelo ticket — dói em ticket pequeno e desaparece em ticket grande. A maior da amostra, R\$ 0,49, pesa 0,16% num ticket de R\$ 300 e 0,82% num de R\$ 60.
- **O Pix é isento** em todas as cotações da amostra que informaram, e entra como referência, não como recomendação.

Tabela 1 · Parâmetros do modelo

| Parâmetro                                           | Valor             | Origem                         |
|-----------------------------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Faturamento mensal do caso-base                     | R\$ 40.000        | premissa declarada             |
| Ticket médio                                        | R\$ 300           | premissa declarada             |
| Parcelas do crédito parcelado                       | 12                | premissa declarada             |
| Mix do caso-base (débito / à vista / parcelado)     | 20% · 20% · 60%   | premissa declarada             |
| Meta Selic                                          | 14%               | BCB SGS 432, jul/2026          |
| CDI (Selic over como proxy)                         | 13,9%             | BCB SGS 4389, jul/2026         |
| IPCA acumulado em 12 meses                          | 4,44%             | BCB SGS 13522, jul/2026        |
| IR sobre aplicação de curto prazo                   | 22,5%             | tabela regressiva até 180 dias |
| CDI líquido de IR — a régua do custo do prazo       | 10,77%            | calculado                      |
| Retorno real de longo prazo                         | IPCA + 6%         | premissa Doctor Invest         |
| Antecipação da cotação-base — automática / eventual | 1,49% · 2% ao mês | cotação recebida               |

Séries do Banco Central capturadas em 02/09/2026. O motor, os testes e a base completa acompanham o estudo — ver §10.

03

## Seis cotações, seis unidades diferentes

Lado a lado, como chegaram. É a primeira demonstração do problema: elas não são comparáveis entre si.

Duas cotações não têm produto de débito. Uma cobra por parcela contratada em vez de publicar uma taxa por número de parcelas. Os prazos de liquidação do crédito vão de um dia a 32 dias. Três cobram tarifa fixa por transação, três não cobram. Um leitor que ordene esta tabela pela coluna de 12x está ordenando seis coisas diferentes.

**SELO** 6 cotações reais coletadas em agosto e setembro de 2026 por um único interessado. Dado primário, não amostra estatística.

Tabela 2 · As 6 cotações como foram anunciadas

| Cotação   | Débito  | Crédito à vista | 6x    | 12x    | Tarifa fixa | Prazo do crédito |
|-----------|---------|-----------------|-------|--------|-------------|------------------|
| Cotação 1 | 0,88%   | 3,20%           | 7,80% | 12,59% | R\$ 0       | D+1              |
| Cotação 2 | 1,57%   | 2,69%           | 3,25% | 3,79%  | R\$ 0       | D+30             |
| Cotação 3 | não tem | 2,99%           | 3,27% | 3,63%  | R\$ 0,29    | D+32             |
| Cotação 4 | 0,92%   | 3,05%           | 7,08% | 11,40% | R\$ 0,35    | D+14             |
| Cotação 5 | não tem | 1,71%           | 2,48% | 2,98%  | R\$ 0,49    | D+32             |
| Cotação 6 | 0,74%   | 1,05%           | 1,40% | 1,50%  | R\$ 0       | D+30             |

A Cotação 4 publica “taxa base mais adicional por parcela”; as colunas de 6x e 12x trazem o total resultante. A Cotação 6, destacada, é a de MDR negociada — e é a que o resto do estudo usa como caso-base.

## Preço publicado não prevê preço cobrado

Entram no estudo 5 tabelas públicas, nomeadas. Pareando cada cotação com as tabelas que liquidam no mesmo prazo — comparar prazos diferentes mediria prazo, não preço —, dá para medir a distância entre o que se publica e o que se cobra. Como o critério é o prazo e não a origem, a maior parte dos pares cruza adquirentes diferentes: é dispersão de mercado no mesmo prazo, não o desvio de um adquirente em torno da própria tabela. Ela não anda numa direção só.

**SELO** 6 cotações reais coletadas em agosto e setembro de 2026 por um único interessado. Dado primário, não amostra estatística.

Tabela 3 · Preço publicado e preço cobrado, no mesmo prazo de liquidação

| Par, mesmo prazo                         | Modalidade | Tabela pública | Cotação recebida | Distância |
|------------------------------------------|------------|----------------|------------------|-----------|
| Cotação 1 × faixa até R\$20 mil/mês      | à vista    | 3,15%          | 3,20%            | 0,05%     |
| Cotação 1 × faixa até R\$20 mil/mês      | 12x        | 12,40%         | 12,59%           | 0,19%     |
| Cotação 1 × faixa R\$20–80 mil/mês       | à vista    | 2,79%          | 3,20%            | 0,41%     |
| Cotação 1 × faixa R\$20–80 mil/mês       | 12x        | 9,56%          | 12,59%           | 3,03%     |
| Cotação 1 × faixa acima de R\$80 mil/mês | à vista    | 2,69%          | 3,20%            | 0,51%     |
| Cotação 1 × faixa acima de R\$80 mil/mês | 12x        | 8,99%          | 12,59%           | 3,60%     |
| Cotação 3 × cobrança online              | à vista    | 2,99%          | 2,99%            | 0,00%     |
| Cotação 3 × cobrança online              | 12x        | 3,99%          | 3,63%            | -0,36%    |
| Cotação 5 × cobrança online              | à vista    | 2,99%          | 1,71%            | -1,28%    |
| Cotação 5 × cobrança online              | 12x        | 3,99%          | 2,98%            | -1,01%    |

Distância positiva (em vermelho): a cotação recebida é mais cara que a tabela publicada. Negativa (em verde): mais barata. Só entram pares em que o prazo de liquidação das duas é o mesmo — comparar taxas com prazos diferentes é o erro que este estudo existe para desfazer. A maioria das linhas confronta cotação e tabela de casas diferentes — o documento não afirma de quem veio cada cotação —, e cotação cujo prazo não casa com nenhuma tabela da base fica de fora.

### O ACHADO DESTA SEÇÃO

Não existe “a taxa de mercado”. Na mesma modalidade, no mesmo mês e no mesmo prazo de liquidação, a distância entre preço publicado e preço cobrado vai de -1,28% — a proposta veio melhor que a tabela — a 3,60%, com a proposta bem pior. É dispersão entre adquirentes no mesmo prazo, não o desvio de um adquirente em relação à própria lista — e é essa a que importa para quem vai pedir proposta. Pedir três propostas custa uma tarde e move mais dinheiro que qualquer decisão de investimento que o consultório vá tomar no mesmo mês.

## A taxa não é o preço

Uma venda em 12x não é uma venda. São 12 recebimentos espalhados por um ano, e o dinheiro só está inteiro no fim.

A conversão é aritmética de calendário. A parcela  $k$  de uma venda em  $N$  vezes cai no mês  $k$  do calendário do adquirente. A média das  $N$  parcelas é  $(N-1)/2$  meses, mais o prazo de liquidação que a primeira já carrega. Uma venda à vista com liquidação em 30 dias espera 1,0 mês; a mesma venda em 12x espera 6,5 meses.

Esses meses têm preço. Se o consultório antecipa, o preço é a taxa do adquirente — 1,49% ao mês na antecipação automática da cotação-base, 2% na eventual. Se não antecipa, o preço é o rendimento que o dinheiro não fez: ao CDI líquido de 10,77% ao ano, esperar 6,5 meses custa perto do deságio neutro da Tabela 7, na §05. De um jeito ou de outro, o prazo entra na conta.

**SELO** 6 cotações reais coletadas em agosto e setembro de 2026 por um único interessado. Dado primário, não amostra estatística.

Tabela 4 · A taxa anunciada e o que ela custa, por modalidade

| Cotação   | À vista anunciada | À vista efetiva | 12x anunciada | 12x efetiva   | Prazo | Base do prazo   |
|-----------|-------------------|-----------------|---------------|---------------|-------|-----------------|
| Cotação 1 | 3,20%             | <b>3,20%</b>    | 12,59%        | <b>12,59%</b> | D+1   | embutido no MDR |
| Cotação 2 | 2,69%             | <b>3,54%</b>    | 3,79%         | <b>9,18%</b>  | D+30  | espera, ao CDI  |
| Cotação 3 | 2,99%             | <b>3,99%</b>    | 3,63%         | <b>9,17%</b>  | D+32  | espera, ao CDI  |
| Cotação 4 | 3,05%             | <b>3,17%</b>    | 11,40%        | <b>11,52%</b> | D+14  | embutido no MDR |
| Cotação 5 | 1,71%             | <b>2,78%</b>    | 2,98%         | <b>8,59%</b>  | D+32  | espera, ao CDI  |
| Cotação 6 | 1,05%             | <b>2,54%</b>    | 1,50%         | <b>11,19%</b> | D+30  | antecipa 1,49%  |

Custo efetivo de receber R\$1,00, num ticket de R\$ 300, com cada cotação **como foi ofertada** — e as seis não estão na mesma base, que é o que a última coluna diz. Quem embute o prazo no MDR não soma nada por fora, e anunciada e efetiva coincidem ou quase; quem não informou antecipação é medido esperando o dinheiro, ao CDI líquido; só a cotação-base paga antecipação por fora, e é a única linha que se move se o consultório desligá-la. A sensibilidade está na §07.

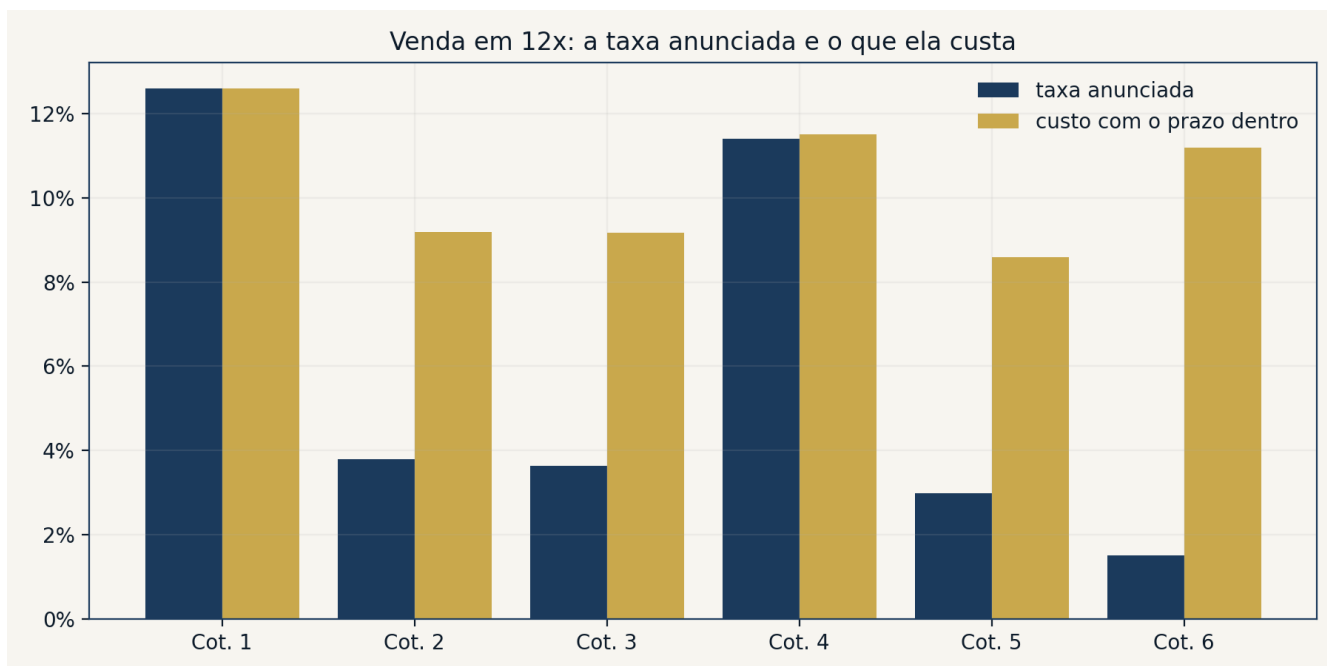


Gráfico 1 · A barra escura é o que a proposta diz. A dourada é o que a venda custa. Só numa cotação as duas coincidem — e é justamente a que anuncia a maior taxa da amostra. Numa segunda elas quase coincidem: o prazo também é curto, e o que sobra é a tarifa por transação.

## A mesma conta na tabela pública em faixas

Uma das tabelas públicas cobra por faixa de faturamento mensal. Aplicando o mesmo mix e o mesmo ticket do caso-base às três faixas, aparece um trecho plano: cruzar os R\$ 40.000 por mês não muda nada, porque o degrau seguinte só começa bem acima disso.

Tabela 5 · Custo anual por faixa de faturamento, mesmo mix

| Faixa da tabela pública | Custo sobre o faturamento | Custo anual       |
|-------------------------|---------------------------|-------------------|
| até R\$20 mil/mês       | 8,34%                     | <b>R\$ 40.051</b> |
| R\$20–80 mil/mês        | 6,45%                     | <b>R\$ 30.970</b> |
| acima de R\$80 mil/mês  | 6,08%                     | <b>R\$ 29.194</b> |

Custo anual calculado sobre R\$ 480.000 nos três casos, para isolar o efeito da faixa. Fonte: tabela pública nomeada na §10, capturada em 02/09/2026.

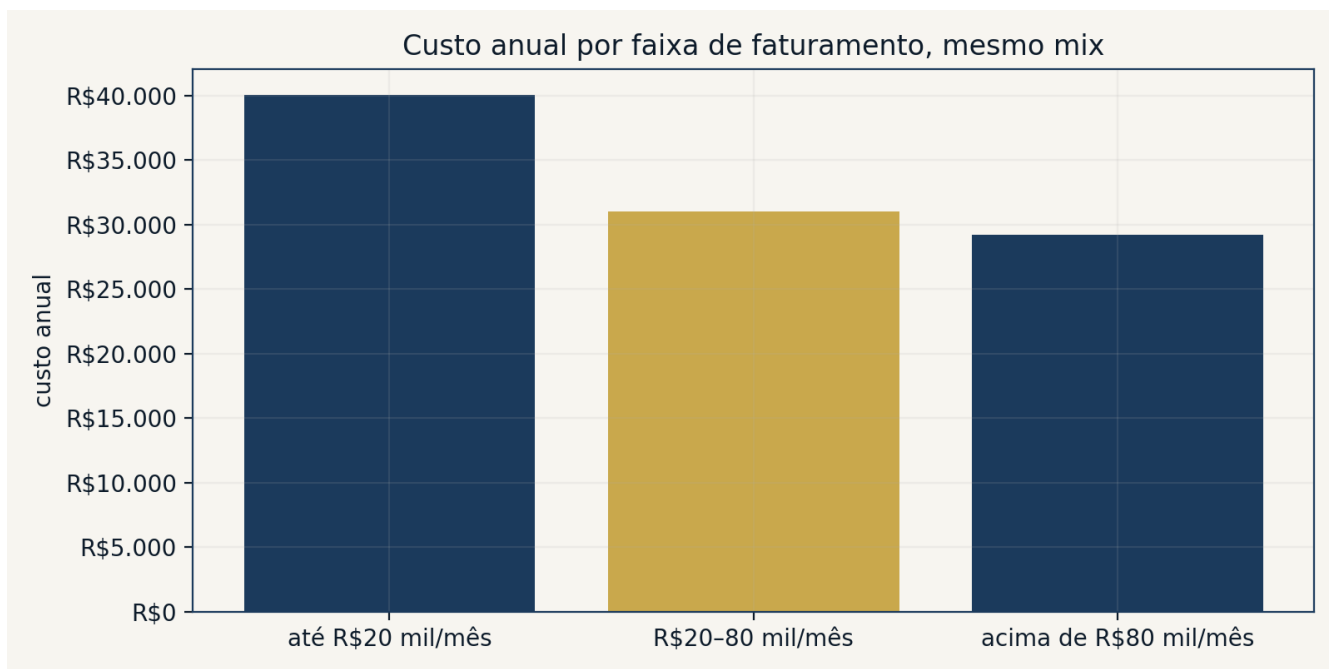


Gráfico 2 · O degrau grande é o primeiro. Sair da faixa inicial vale R\$ 40.051 contra R\$ 30.970 por ano; o degrau seguinte vale bem menos.

#### O ACHADO DESTA SEÇÃO

Uma única cotação desta amostra tem taxa anunciada igual ao custo efetivo — e é a que, na coluna de 12x, parece a mais cara de todas. Ela não está cobrando mais: está cobrando o prazo por dentro, onde o comprador de maquininha consegue ver.

#### 05

## Trinta, sessenta, noventa

O mesmo faturamento, a mesma tabela, três consultórios com hábitos de parcelamento diferentes. A distância entre eles é maior que qualquer renegociação de taxa.

O que sobra do parcelado se divide meio a meio entre débito e crédito à vista: no degrau de noventa por cento não sobra espaço para os 20% de débito do caso-base. A coluna “sem antecipar” mede o mesmo consultório com a antecipação automática desligada, esperando o dinheiro e pagando o prazo em rendimento perdido.

**SELO** 6 cotações reais coletadas em agosto e setembro de 2026 por um único interessado. Dado primário, não amostra estatística.

Tabela 6 · Custo anual por nível de parcelamento, sobre R\$ 480.000

| Nível de parcelamento        | Custo sobre o faturamento | Antecipando       | Sem antecipar | Diferença         |
|------------------------------|---------------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 30% do faturamento parcelado | 4,52%                     | <b>R\$ 21.700</b> | R\$ 14.404    | <b>R\$ 7.296</b>  |
| 60% do faturamento parcelado | 7,38%                     | <b>R\$ 35.409</b> | R\$ 22.407    | <b>R\$ 13.003</b> |
| 90% do faturamento parcelado | 10,23%                    | <b>R\$ 49.118</b> | R\$ 30.409    | <b>R\$ 18.709</b> |

Cotação 6, ticket de R\$ 300, parcelado em 12x. A linha do meio é o caso-base do estudo.

Do degrau de trinta ao de noventa, o custo anual mais que dobra sem que uma única taxa tenha mudado. E a diferença entre antecipar e esperar cresce junto: vai de R\$ 7.296 a R\$ 18.709 por ano — de R\$ 608 a R\$ 1.559 por mês.

### O deságio que empata

Existe uma taxa de antecipação em que adiantar o recebível e aplicar o dinheiro dá exatamente no mesmo que esperar. Ela é o CDI líquido: 0,86% ao mês. Acima disso, antecipar custa; abaixo, paga. Em prazo, o mesmo raciocínio dá o deságio único que empata com esperar.

Tabela 7 · Deságio neutro por prazo, ao CDI líquido

| Prazo até o recebimento | Deságio que empata com esperar |
|-------------------------|--------------------------------|
| 30 dias                 | <b>0,84%</b>                   |
| 45 dias                 | <b>1,25%</b>                   |
| 60 dias                 | <b>1,67%</b>                   |
| 90 dias                 | <b>2,49%</b>                   |
| 180 dias                | <b>4,92%</b>                   |

Referência: CDI líquido de IR de curto prazo, 10,77% ao ano. É uma régua deliberadamente conservadora — ver §09, objeção 6.

### O preço da comodidade, medido contra o Pix

O Pix é isento nas cotações da amostra que informaram. Um real recebido no Pix entrega um real; no cartão entrega um real menos o custo efetivo. A pergunta decidível não é “cartão ou Pix” — é quanto o cartão precisa faturar a mais para chegar no mesmo lugar.

### O PONTO DE VIRADA

Para empatar com o Pix, o cartão precisa gerar **4,73%** de faturamento adicional no consultório de trinta por cento parcelado, **7,96%** no de sessenta e **11,40%** no de noventa.

Se aceitar cartão traz mais pacientes que isso, ele se paga — e a conversa deixa de ser sobre taxa. Se traz menos, o cartão está subsidiando uma conveniência que o consultório não estava cobrando. Este estudo não sabe qual é o caso do seu consultório. Ele entrega o ponto de virada; quem conhece o próprio incremento de faturamento é você.

06

## O dinheiro que fica no caminho

Quem fatura todos os meses recebe todos os meses. O que o prazo cria não é um buraco no fluxo — é um nível, e o nível não some.

Em regime, o consultório do caso-base tem R\$ 164.267 a receber a qualquer momento. Esse é o empréstimo que ele faz ao adquirente, renovado automaticamente todo mês. Antecipar não devolve esse dinheiro: antecipar é pagar juros sobre ele, mês após mês, sem amortizar nada.

**SELO** 6 cotações reais coletadas em agosto e setembro de 2026 por um único interessado. Dado primário, não amostra estatística.

Tabela 8 · O estoque de recebíveis como dívida rotativa

| Nível de parcelamento | Estoque de recebíveis | Antecipação por mês | Taxa ao ano sobre o saldo |
|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------------|
| 30% parcelado         | <b>R\$ 92.467</b>     | R\$ 1.378           | 19,42%                    |
| 60% parcelado         | <b>R\$ 164.267</b>    | R\$ 2.448           | 19,42%                    |
| 90% parcelado         | <b>R\$ 236.067</b>    | R\$ 3.517           | 19,42%                    |

Parcelar mais não encarece o juro: multiplica o principal. A taxa sobre o saldo é a mesma nos três degraus — 19,42% ao ano, o mesmo número da Tabela 11 — porque a antecipação é um percentual sobre o estoque, e o estoque é justamente o que o parcelamento multiplica. As duas colunas da direita medem só a antecipação; a taxa sobre a venda é o preço de aceitar cartão e está na Tabela 6.

### Em quantos meses se sai

Sair do rotativo de recebíveis é o mesmo problema de quitar qualquer dívida: o esforço mensal paga primeiro o custo do mês, e só o excedente reduz o saldo. Abaixo do custo do mês, o saldo não cai — e a linha não existe.

Tabela 9 · Meses até zerar o estoque, por esforço mensal

| Nível de parcelamento | R\$ 2.000 por mês | R\$ 5.000 por mês | R\$ 10.000 por mês |
|-----------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 30% parcelado         | 78,9              | 21,8              | 10,0               |
| 60% parcelado         | não quita         | 45,5              | 19,0               |
| 90% parcelado         | não quita         | 82,2              | 29,3               |

"Não quita" não é arredondamento: com R\$ 2.000 por mês o esforço não cobre nem o custo do mês, e o saldo nunca cai. Preferimos deixar a célula vazia a imprimir um número que não existe.

## O que o custo evitável viraria

Nem todo o custo do cartão é evitável — a taxa sobre a venda é o preço de aceitar cartão. O que é evitável é a diferença entre antecipar e esperar: R\$ 13.003 por ano no caso-base, ou R\$ 1.084 por mês. Aportado mês a mês a IPCA + 6% ao ano, em poder de compra de hoje:

Tabela 10 · O custo evitável, capitalizado

| Nível de parcelamento | Aporte mensal equivalente | Em 10 anos  | Em 20 anos  |
|-----------------------|---------------------------|-------------|-------------|
| 30% parcelado         | R\$ 608                   | R\$ 98.785  | R\$ 275.695 |
| 60% parcelado         | R\$ 1.084                 | R\$ 176.049 | R\$ 491.327 |
| 90% parcelado         | R\$ 1.559                 | R\$ 253.313 | R\$ 706.958 |

Valores em poder de compra de hoje, a IPCA + 6% ao ano. O próprio estoque de R\$ 164.267, se estivesse investido em vez de emprestado, valeria R\$ 526.825 em vinte anos.

### LEITURA JUSTA

Antecipar não é erro. É preço. Um consultório com folha, aluguel e insumos vencendo antes das parcelas caírem tem um descasamento real, e 1,49% ao mês pode ser mais barato que a alternativa disponível — cheque especial, rotativo do cartão da empresa ou capital de giro bancário, todos acima da régua da Tabela 11.

O que o estudo mede é outra coisa: quanto essa escolha custa por ano, e o que ela viraria se o descasamento fosse resolvido de outro jeito. Quem tem caixa para esperar 6,5 meses e antecipa por hábito está pagando por um problema que não tem.

## A conclusão incômoda

Ordenar as 6 cotações pela taxa anunciada e ordená-las pelo custo efetivo produz duas listas diferentes. Não numa posição só — em quatro das seis.

A cotação com a menor taxa anunciada da amostra em 12x é a Cotação 6: 1,50%, uma MDR negociada, o tipo de número que se mostra numa reunião. Com o prazo dentro, ela custa 11,19% — e fica atrás de três cotações que anunciam taxa mais alta que a dela.

Essa ordem é a das propostas como foram ofertadas, e é sensível a uma escolha do próprio consultório. A Cotação 6 é a única da amostra que cobra antecipação por fora — nas outras cinco, o efetivo da Tabela 4 já é o custo de quem não paga taxa de antecipação. Desligada a antecipação automática, a mesma venda em 12x na Cotação 6 custa 6,89%: em vez de ficar atrás de três, passa a ser a mais barata da amostra. A Tabela 4 é o retrato do que foi ofertado, não um veredito sobre as tabelas.

No extremo oposto, a Cotação 1 anuncia 12,59%, o pior número da tabela. O custo efetivo dela é 12,59%. O mesmo número. Ela liquida em D+1: não há prazo a cobrar por fora, porque não há prazo.

### O ACHADO CENTRAL DO ESTUDO

Uma taxa anunciada alta com o prazo dentro pode ser mais honesta que uma taxa anunciada baixa com o prazo fora. A proposta que parece cara nesta amostra é a única em que o número da capa é o preço.

### Sem ponto de virada

A tentação, aqui, é fechar a seção dizendo que a MDR negociada perde para a Cotação 1 a partir de certo nível de parcelamento. Fomos procurar esse ponto e ele não existe.

Varrendo o parcelado de zero até 80% do faturamento, com o débito fixo, a Cotação 6 custa menos que a Cotação 1 em toda a faixa. No mix do caso-base a diferença é 7,38% contra 8,37% do faturamento — R\$ 35.409 contra R\$ 40.176 por ano. A MDR negociada continua sendo o melhor negócio das duas. O que muda é o motivo: ela ganha pelo débito e pelo crédito à vista, não pela taxa de 12x que aparece na proposta. Um estudo que quisesse a manchete inventaria o cruzamento. Este diz que não há.

### A régua

A antecipação de recebíveis de cartão é uma modalidade de crédito com preço público. O Banco Central publica a taxa média cobrada por instituições financeiras na mesma operação, e ela serve de régua para qualquer proposta de adquirente.

Tabela II · As quatro réguas, ao ano

| Referência                                   | Taxa ao ano   | O que é                            |
|----------------------------------------------|---------------|------------------------------------|
| CDI líquido de IR de curto prazo             | <b>10,77%</b> | o custo de oportunidade de esperar |
| Antecipação de cartão, PJ — média do sistema | <b>16,25%</b> | BCB SGS 20721, jul/2026            |
| Antecipação automática da cotação-base       | <b>19,42%</b> | 1,49% ao mês, capitalizado         |
| Antecipação eventual da cotação-base         | <b>26,82%</b> | 2% ao mês, capitalizado            |

A antecipação da cotação-base, que o material comercial apresenta como 1,49% ao mês, custa 19,42% ao ano — acima da média do sistema para a mesma operação. É a mesma aritmética de sempre: taxa mensal pequena, prazo longo, número anual grande.

08

## Quando a Selic cai

Registramos uma hipótese antes de olhar o dado. O dado a refutou — e depois recusou-se a confirmar o contrário. Esta seção conta as duas coisas.

A pergunta é prática. Se a taxa de antecipação acompanha a Selic, esperar o ciclo de queda é uma alavanca real: o custo do cartão cairia sozinho. Se não acompanha, antecipar fica relativamente pior num ciclo de queda, porque a régua do custo de oportunidade — o CDI líquido — cai e a taxa cobrada não.

A hipótese registrada na especificação do estudo, antes de qualquer medição, foi a segunda: o adquirente não repassa. O corte numérico de decisão — correlação de Pearson entre a variação mensal da Selic e a variação mensal do spread abaixo de -0,30 — não está na especificação: foi fixado no plano de implementação, que entrou no repositório antes do arquivo da série, e não foi movido depois. Quem for conferir a pré-registração precisa olhar os dois documentos, não só o primeiro.

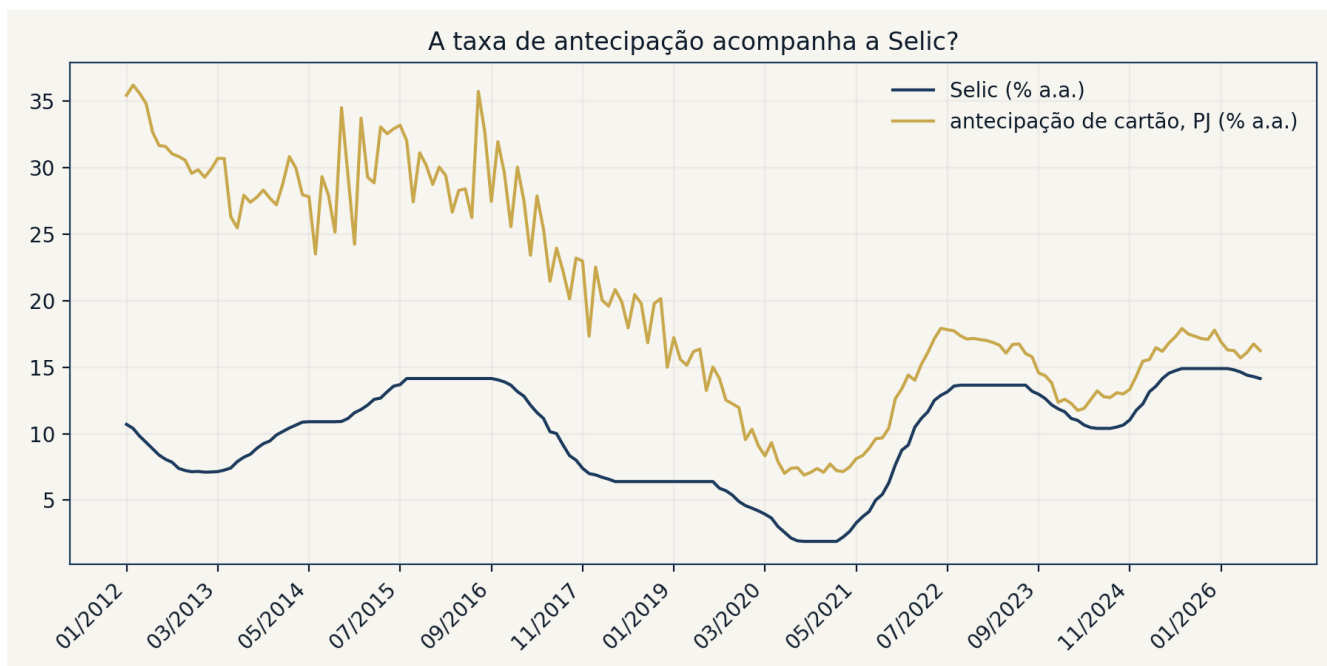


Gráfico 3 · Banco Central, séries SGS 4189 (Selic) e SGS 20721 (antecipação de faturas de cartão, pessoas jurídicas). 175 meses, de janeiro de 2012 a julho de 2026.

## O que a série mostra antes de qualquer estatística

O spread entre as duas linhas era 24,8 p.p. no início da série, 10,4 p.p. de média na janela inteira e 2,1 p.p. no fim. Ele não oscilou: **ele desabou**. Esse estreitamento é mudança estrutural do setor — a entrada de adquirentes novos — e não efeito do ciclo de juros. É o achado mais importante do gráfico, e ele contraria qualquer narrativa de que a antecipação nunca ficou mais barata.

## Cinco passos até um resultado que não decide

1. **A primeira medição confirmou a hipótese.** Com a Selic derivada da série mensal anualizada mês a mês, a correlação cruzava o corte pré-registrado com folga.
2. **Era artefato de dias úteis.** A série mensal anualizada oscila quase dois pontos entre meses consecutivos com a meta parada — ruído de calendário, não juro. Trocada pela série anualizada em base 252, que só se mexe quando o Copom se mexe, o corte pré-registrado passa a dar -0,003. A hipótese **não se sustenta**.
3. **A própria métrica era parcialmente mecânica.** Como o spread é a antecipação menos a Selic, um adquirente de taxa perfeitamente constante produziria correlação perfeitamente negativa por construção. Ela não era evidência independente, e o corte pré-registrado foi mantido do jeito que estava — mudar a regra depois de ver o resultado é exatamente o que a pré-registração existe para impedir.
4. **A estatística sem esse defeito também não fecha o caso.** A correlação direta entre a variação da antecipação e a variação da Selic é +0,159. A leitura tentadora é “o adquirente ignora a Selic”. Ela não se sustenta: a variação da antecipação tem 6,2× a dispersão da variação da Selic (2,278 contra 0,369), e essa razão sozinha derruba a correlação para perto de zero mesmo sob repasse integral.
5. **Quem decide é a inclinação — e ela não decide.** Regredindo a variação da antecipação sobre a variação da Selic, a inclinação é 0,982, com erro padrão de 0,464. O intervalo de 95% vai de 0,072 a 1,892. O ponto

estimado é repasse praticamente integral; o intervalo contém desde repasse quase nulo até o dobro do integral.

#### O QUE ESTA SEÇÃO CONCLUI

O dado não decide. Esta seção não afirma que o adquirente repassa a queda da Selic, nem que deixa de repassar: 174 variações mensais não separam as duas hipóteses. O que ela conclui em termos de ação é isto — quem espera a Selic cair para a antecipação baratear aposta num mecanismo que catorze anos de série não confirmam. A alavanca que este estudo mediu com precisão é outra, e está na §03: trocar de tabela.

Em nível, a correlação entre Selic e spread na janela inteira é  $-0,055$ . Ela entra como contexto, não como teste: a janela mistura o ciclo de juros com o colapso secular do spread, e leria o segundo como se fosse o primeiro.

09

## Onde este estudo pode estar errado

As seis melhores objeções que um leitor cético levantaria, e o que cada uma de fato derruba.

1. **“6 cotações não são uma amostra.”** Correto, e o estudo não as trata como tal. Não são aleatórias, não são representativas e não sustentam nenhuma frase sobre preço médio do mercado brasileiro — não há nenhuma neste documento. O que elas sustentam é o mecanismo: como a taxa anunciada vira custo efetivo e o quanto essa conversão reordena propostas. As 5 tabelas públicas estão nomeadas, com endereço e data, exatamente no eixo em que o dado primário é fraco.
2. **“Taxa se negocia. Comparar cotação negociada com tabela de balcão é injusto.”** Também correto, e é por isso que a Tabela 3 existe — com a ressalva que ela declara: o pareamento é por prazo, não por origem, então ela mede a dispersão entre preço publicado e preço cobrado entre adquirentes que liquidam no mesmo prazo. Isso não sustenta uma frase sobre desconto médio de negociação; sustenta a de que tabela publicada não prevê o que se paga. Assim medida, a distância vai de  $0,05\%$  a  $3,60\%$  num sentido — a proposta pior que a tabela — e chega a  $-1,28\%$  no outro, com a proposta melhor que a tabela pública. A comparação da §07 é entre duas cotações negociadas, ambas com produto de débito, e não sofre desse problema.
3. **“O parcelado gera venda que não existiria sem ele.”** Provavelmente verdade em parte, e este estudo não tem como medir. É por isso que a §05 não recomenda parar de parcelar: ela entrega o ponto de virada. Para empatar com o Pix, o cartão precisa gerar  $7,96\%$  de faturamento adicional no caso-base. Se traz mais que isso, se paga. Quem sabe o próprio incremento é o leitor, não o modelo.
4. **“O modelo ignora aluguel de terminal, adesão e chargeback.”** Ignora, e de propósito: nenhuma das 6 cotações informou esses valores de forma comparável, e estimá-los seria inventar dado. Os três empurram o custo para cima, nunca para baixo. O número deste estudo é, portanto, um piso — o custo real de cada consultório é igual ou maior.
5. **“A espera média de 6,5 meses supõe parcelas mensais iguais.”** Supõe. Em 12x sem entrada e com parcelas iguais, a média das datas é a metade do prazo menos meio mês, somada ao prazo de liquidação da primeira.

Uma venda com entrada à vista encurta essa média; um calendário de adquirente que agrupe parcelas a alonga. O simulador que acompanha o estudo deixa o número de parcelas e o prazo de liquidação livres para quem quiser testar outra convenção.

6. **“O CDI líquido é régua conservadora demais para quem tem carteira.”** É conservadora de propósito, e a escolha reduz o resultado do próprio estudo em vez de aumentá-lo. O dinheiro em questão é capital de giro: precisa estar líquido, e a régua tem de ser a de uma aplicação líquida, líquida de imposto. Usar uma régua mais alta aumentaria o custo de esperar — e, portanto, o custo do prazo em toda a Tabela 4.

#### O ACHADO QUE SOBREVIVE ÀS SEIS

A taxa anunciada não inclui o prazo. Isso não depende do tamanho da amostra, do poder de negociação de quem pediu as propostas, do faturamento incremental que o parcelamento traz, dos custos que ficaram de fora do modelo, da forma exata do parcelamento nem da régua escolhida para o custo de oportunidade. É aritmética de calendário: uma venda em 12x vira dinheiro disponível 6,5 meses depois, e esses meses têm preço em qualquer cenário.

## Notas de método

- **Intervalo de confiança da §08.** O intervalo de 95% da inclinação usa aproximação normal ( $z = 1,96$ ), não a distribuição t de Student, porque a biblioteca padrão do Python não traz a t inversa. Com 174 observações a diferença é inferior a um por cento na largura do intervalo, e nenhuma conclusão muda: os dois intervalos contêm repasse integral e excluem repasse nulo.
- **Convenção do parcelado.** Uma das cotações cobra taxa base mais adicional por parcela. Lendo o adicional como incidente sobre todas as parcelas, a taxa de 12x dá 11,40%; lendo como incidente sobre as parcelas além da primeira, dá 10,68%. O estudo usa a leitura literal do material — a mais cara das duas — e registra aqui a alternativa.
- **Tributação.** O modelo desconsidera o efeito de imposto sobre a receita do consultório e trata todas as tabelas sob a mesma regra. A comparação entre elas não muda; o número absoluto de cada uma, sim.
- **Premissas antes de resultados.** Faturamento, ticket, mix, número de parcelas, réguas de retorno e o corte de decisão da §08 foram fixados antes de calcular, e não foram alterados depois de ver os resultados. A hipótese da §08 foi registrada e refutada; o registro original não foi editado.

10

## Base de dados e fontes

Um estudo que não pode ser refeito não é um estudo. Tudo o que está aqui sai de arquivos que acompanham este documento.

## Fontes

1. Banco Central do Brasil, série SGS 20721 — taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres, pessoas jurídicas, antecipação de faturas de cartão de crédito. Mensal, janeiro de 2012 a julho de 2026, 175 observações. Capturada em 02/09/2026 e versionada em **serie\_20721.csv**.
2. Banco Central do Brasil, série SGS 4189 — taxa Selic acumulada no mês, anualizada em base 252. Mesma janela, mesmo arquivo. A série mensal SGS 4390 foi descartada de propósito: anualizada mês a mês, ela injeta ruído de dias úteis na variação — ver §08, passo 2.
3. Banco Central do Brasil, séries SGS 432 (meta Selic), SGS 4389 (Selic over, usada como proxy do CDI) e SGS 13522 (IPCA acumulado em doze meses), julho de 2026.
4. InfinitePay — tabela pública de taxas, **infinitepay.io/taxas**, capturada em 02/09/2026. Três faixas de faturamento. A própria empresa descreve o recebimento em um dia útil como taxa com antecipação de parcelas incluída — por isso o prazo entra como já embutido na taxa.
5. Asaas — tabela pública de preços e taxas, **asaas.com/precos-e-taxas**, capturada em 02/09/2026. Duas linhas de produto, com prazos de liquidação diferentes entre si. A promoção de boas-vindas está fora do modelo por não ser preço de regime.
6. 6 propostas comerciais recebidas por um consultório em agosto de 2026. Anônimas por decisão de método: são dado de terceiro e não reproduzem a tabela publicada de nenhum adquirente — a distância entre as duas é justamente um dos achados.

## Como refazer as contas

Os arquivos abaixo acompanham o estudo e reproduzem cada número deste documento, sem acesso à internet.

- **cotacoes.py** — as 6 cotações e as 5 tabelas públicas, com data de captura e endereço. Roda sozinho e valida a própria base.
- **motor.py** — todas as premissas e todos os cálculos. `python3 motor.py --csv` regenera a base completa.
- **base\_maquininha.csv** — a base emitida pelo motor, linha a linha, no formato bloco / chave / detalhe / valor / unidade. É o grosso dos números deste documento; o restante — premissas declaradas, derivados do caso-base e a estatística da §08 — sai das mesmas funções do motor na hora de montar o PDF. Nenhum é digitado no texto, e o gerador falha em vez de imprimir um número que o motor não produza.
- **segunda\_janela.py** e **serie\_20721.csv** — a análise da §08 e a série que ela consome.
- **test\_motor.py** — a suíte de testes do motor, incluindo os casos que fixam a convenção de espera média e a ausência de ponto de virada da §07.
- **simulador\_maquininha.html** — a ferramenta interativa, com paridade numérica validada contra o motor em seis casos canônicos.

## A ferramenta

### SIMULADOR

O arquivo **simulador\_maquininha.html** abre em qualquer navegador, inclusive no celular, sem servidor e sem instalação. Ele recebe as taxas da sua proposta, o seu ticket, o seu mix e o seu prazo de liquidação, e devolve o custo efetivo, o custo anual, o estoque de recebíveis e o ponto de virada contra o Pix.

Os seis casos-padrão do estudo estão nele como presets, e um teste automatizado confere que os quatro números de cada caso batem com o motor em Python. Se divergirem, um dos dois está errado — e o teste falha antes de o documento sair.

**Aviso importante.** Este material tem caráter exclusivamente informativo e educacional e não constitui recomendação de investimento, oferta, solicitação de compra ou venda de qualquer ativo, nem consultoria de valores mobiliários individualizada, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. Os cenários e as simulações apresentados foram construídos para fins analíticos e não representam sugestão de alocação, de contratação de serviço de pagamento ou de crédito para qualquer pessoa ou empresa específica. Rentabilidade passada não constitui garantia de rentabilidade futura. Os resultados decorrem de simulação baseada em séries históricas públicas e em propostas comerciais recebidas por um único estabelecimento, desconsideram custos operacionais não informados e tributação, e não refletem o desempenho de nenhum produto de investimento ou serviço de aquisição efetivamente disponível ao público. As menções a marcas e a tabelas públicas de preço têm finalidade exclusivamente ilustrativa e analítica, referem-se às condições vigentes na data de captura indicada e podem ter mudado. Investimentos envolvem risco de perda, inclusive do capital principal. Antes de investir, avalie seus objetivos, sua situação financeira e sua tolerância a risco, preferencialmente com o apoio de profissional habilitado.

**Doctor Invest** · Gestão de investimentos e consultoria financeira para médicos · Hélio Cardoso de Barros, CGA · setembro de 2026.