3 DO VAREJO AO ECOSSISTEMA: UMA ANÁLISE CONCORRENCIAL DAS AQUISIÇÕES CONGLOMERADAS DE CASAS BAHIA, AMERICANAS E MAGAZINE LUIZA[1]

From retail to ecosystem: a competition analysis of conglomerate acquisitions by Casas Bahia, Americanas, and Magazine Luiza

Marcos Puccioni de Oliveira Lyra[2]
Universidade Federal Fluminense (UFF) – Niterói/RJ, Brasil
Gabrielle Bastos e Silva Machado[3]
Universidade Federal Fluminense (UFF) – Niterói/RJ, Brasil
Joana Buarque da Fonseca[4]
Universidade Federal Fluminense (UFF) – Niterói/RJ, Brasil

RESUMO ESTRUTURADO

Contexto: Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza se diversificaram para além do ramo varejista em momento de crescente pressão concorrencial de plataformas estrangeiras, de mudança no comportamento do consumidor com a pandemia de Covid-19 e de crédito barato com a baixa da Selic. Tal processo incluiu aquisições conglomeradas, trazendo potencialmente novos desafios para o antitruste.

Objetivo: analisar como as varejistas brasileiras Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza reorganizaram seus modelos de negócio diante da intensificação da concorrência com Amazon, Mercado Livre e Shopee, focando nas aquisições conglomeradas e nos potenciais desafios antitruste

1 Editora responsável: Profa. Dra. Camila Cabral Pires-Alves, Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), Brasília/DF, Brasil. **Lattes:** https://lattes.cnpq.br/4687008805056384. **ORCID:** https://orcid.org/0000-0001-7888-3235. **Recebido em:** 15/10/2025 **Aceito em:** 20/05/2026 **Publicado em:** 30/06/2026

2 Professor Adjunto – Universidade Federal Fluminense (UFF), Pesquisador do Gdec/IE-UFRJ (Grupo de Direito, Economia e Concorrência do Instituto de Economia da UFRJ) e NIETI/UFF (Núcleo de Estudos em Indústria, Energia, Território e Inovação da UFF). O autor agradece ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pelo financiamento. Os autores também agradecem os comentários feitos pelos participantes no IX Encontro de Economia Industrial e da Inovação (ABEIN), no 5º Seminário de Direito Econômico (Insper, FGV, USP) e na III Jornada Econômica de Concorrência e Regulação (IBRAC, Insper, FGV, USP e Gdec/IE-UFRJ). **E-mail:** marcoslyra@id.uff.br. **Lattes:** http://lattes.cnpq.br/5480977221377907. **ORCID:** https://orcid.org/0000-0003-4427-1147

3 Graduanda em Ciências Econômicas – Universidade Federal Fluminense. A autora agradece à Fundação Carlos Chagas Filho de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro (FAPERJ) pelo financiamento de sua iniciação científica. **E-mail:** bastosgabrielle@id.uff.br. **Lattes:** http://lattes.cnpq.br/7376861408917081. **ORCID:** https://orcid.org/0009-0006-2854-1978.

4 Graduanda em Ciências Econômicas – Universidade Federal Fluminense. A autora agradece à Universidade Federal Fluminense (UFF) pelo financiamento de sua iniciação científica. **E-mail:** joanabuarque@id.uff.br. **Lattes:** http://lattes.cnpq.br/2953475920161013. **ORCID:** https://orcid.org/0009-0003-6331-0583.

decorrentes dessa transformação em Ecossistemas de Plataformas Digitais (EPDs).

Método: o estudo utiliza análise documental exaustiva, baseada em relatórios da CVM, documentos empresariais, decisões do Cade para levantar as aquisições realizadas pelas três plataformas no período de 2015 a 2025, bem como literatura especializada sobre ecossistemas digitais e fusões conglomeradas, relacionando a evolução estratégica das varejistas brasileiras às práticas das plataformas estrangeiras e mudanças no ambiente concorrencial.

Conclusões: constata-se que Magazine Luiza e Americanas avançaram mais na construção de EPDs, enquanto Casas Bahia manteve foco em serviços próximos ao varejo. As aquisições, em geral pró-competitivas, responderam à entrada das estrangeiras e à pandemia, mas movimento do tipo exigem atenção do Cade quanto à subnotificação e a possíveis efeitos conglomerados, considerando teorias do dano em ecossistemas.

Palavras-chave: defesa da concorrência; mercados digitais; Cade; aquisições conglomeradas; controle de estruturas; ecossistemas.

STRUCTURED ABSTRACT

Background: Casas Bahia, Americanas, and Magazine Luiza have diversified beyond the retail sector amid increasing competitive pressure from foreign platforms, a shift in consumer behavior due to the Covid-19 pandemic and cheap credit due to the reduction of Selic. This process included conglomerate acquisitions, potentially bringing new challenges for antitrust authorities.

Objective: analyze how the Brazilian retailers Casas Bahia, Americanas, and Magazine Luiza reorganized their business models in response to the intensified competition from Amazon, Mercado Livre, and Shopee, focusing on conglomerate acquisitions and the potential antitrust challenges arising from their transformation into Digital Platform Ecosystems (DPEs).

Method: the study employs an exhaustive documentary analysis, based on CVM reports, corporate documents, Cade decisions to identify acquisitions made by the three platforms between 2015 and 2025, as well as specialized literature on digital ecosystems and conglomerate mergers, linking the strategic evolution of Brazilian retailers to the practices of foreign platforms and changes in the competitive environment.

Conclusions: the findings indicate that Magazine Luiza and Americanas have advanced further in building DPEs, while Casas Bahia remained focused on services closely related to retail. The acquisitions, generally pro-competitive, responded to the entry of foreign players and the pandemic, but such movements require Cade's attention regarding underreporting and potential conglomerate effects, considering theories of harm in ecosystems.

Keywords: competition policy; digital markets; Cade; conglomerate acquisitions, merger control, ecosystems.

Classificação JEL: L40.

***Sumário**: 1. Introdução; 2. Ecossistemas de plataformas digitais; 3. Amazon, Mercado Livre e Shopee: estratégias distintas das plataformas estrangeiras; 4. As plataformas brasileiras; 4.1. Casas Bahia; 4.2. Americanas; 4.3*

Magazine Luiza; 4.4. Discussão; 5. Defesa da Concorrência e aquisições conglomeradas; 5.1. Política de defesa da concorrência e aquisições conglomeradas; 5.2. Teorias de dano; 5.3. Aquisições conglomeradas das varejistas brasileiras e reflexões para o antitruste; 6. Considerações finais; Referências.

1 INTRODUÇÃO

O varejo brasileiro evoluiu do modelo tradicional para o híbrido (*bricks and clicks*) e consolidou-se no formato de *marketplace*, onde empresas atuam como plataformas intermediadoras. Recentemente, Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza foram além e iniciaram um processo de diversificação de seus portfólios por meio de parcerias e aquisições em setores diversos, inclusive fora de sua cadeia produtiva.

As possíveis explicações para essa mudança estão tanto nas mudanças de comportamento do consumidor com a pandemia de Covid-19 (e o consequente isolamento social) e nas reduções de taxas de juros (barateando o crédito) quanto na forte presença de varejistas estrangeiros com modelos de negócio distintos: Amazon, Mercado Livre e Shopee. Enquanto a Amazon oferece um vasto leque de serviços para além do varejo (como *streaming*, por exemplo), Mercado Livre e Shopee focam em logística eficiente e serviços financeiros, com a latino-americana oferecendo também outros serviços por meio de parcerias. Em diferentes graus, Amazon e Mercado Livre podem ser considerados Ecossistemas de Plataformas Digitais (EPDs), conceito que representa plataformas altamente diversificadas e que as varejistas nacionais buscaram emular.

A transição para esse modelo incluiu aquisições conglomeradas - de empresas que não são concorrentes diretas nem parte da mesma cadeia produtiva. Embora esses movimentos possam aumentar a competitividade, a literatura antitruste recente aponta novas preocupações sobre aquisições em mercados digitais.

Este artigo avalia as estratégias de reorganização de Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza em resposta às plataformas estrangeiras. Mais especificamente, busca entender em que medida as aquisições conglomeradas realizadas por grandes varejistas brasileiras geram desafios específicos para a política de defesa da concorrência no Brasil. Ao final, conclui-se que todas buscaram se adequar ao novo cenário competitivo, com Magazine Luiza e Americanas se aproximando mais de EPDs em virtude da diversificação, com destaque para a primeira, enquanto Casas Bahia permanece focada no *marketplace*. Apesar de as aquisições serem, a *priori*, pró-competitivas, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) deve monitorar a subnotificação e os potenciais efeitos anticompetitivos dessas operações em mercados relevantes das empresas adquiridas considerando teorias de dano no contexto de EPDs.

Metodologicamente, o artigo adota uma análise documental exaustiva baseada em decisões do Cade, formulários da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dos *websites* das empresas, literatura acadêmica, relatório feito pela *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2019) e notícias de portais especializados. A escolha por um levantamento exaustivo de múltiplas fontes de informação se deu a fim de cobrir todas as aquisições, incluindo aquelas cuja notificação ao Cade não

é obrigatória. A seleção das três varejistas brasileiras como objeto de estudo do artigo se dá por dois critérios: (i) posição de destaque em *ranking* de audiência no período em que o *e-commerce* passa pelo processo de diversificação e plataformização, os anos 2020 e 2021, em que as três estavam entre as cinco maiores; (ii) tentativas de diversificação por aquisições e/ou parcerias. O recorte temporal é de 2015 a 2025, cinco anos antes e depois do ano de 2020 (em que o processo de diversificação é mais intenso), a fim de compreender os antecedentes e o período posterior a esse movimento.

O trabalho se divide em seis seções. Após esta introdução, a segunda seção apresenta brevemente o debate em torno do conceito de Ecossistema de Plataformas Digitais. A terceira seção apresenta as estratégias adotadas por Amazon, Mercado Livre e Shopee em território brasileiro. A quarta seção discute as três plataformas brasileiras, investigando a construção de seus ecossistemas. A quinta seção traz reflexões antitruste advindas das aquisições conglomeradas realizadas pelas empresas brasileiras. A sexta e última seção apresenta as conclusões do artigo.

2 ECOSSISTEMAS DE PLATAFORMAS DIGITAIS

Plataformas digitais estão cada vez mais presentes na nossa rotina: as *Big Techs* (Alphabet, Microsoft, Meta, Apple e Amazon) constituem cinco das sete maiores empresas do mundo (Maia, 2024). Apesar das diferenças entre seus produtos e serviços, elas possuem uma organização em comum: são plataformas digitais multiproduto com serviços interconectados.

O papel dos dados é a principal característica que diferencia as grandes plataformas digitais de outros setores. Essas empresas podem gerar, armazenar e processar altos volumes de dados dos usuários, permitindo melhorar o serviço ofertado, atrair mais usuários e gerar mais dados em um ciclo de *positive feedback loop* (Stigler Center, 2019, p. 40), potencializado por efeitos de rede. Esse ciclo permite que as empresas desfrutem de economias de escala e escopo, já que os dados são um insumo importante para diferentes serviços digitais.

Para qualificar o debate, será considerado o conceito de Ecossistema de Plataforma Digital (EPD) dentre os diferentes tipos de ecossistemas digitais[5]. Zingales e Stylianou (2022, p. 51) definem um EPD como uma rede com uma plataforma provedora de infraestrutura e fornecedores de serviços complementares. Renzetti (2023, p. 80) complementa, considerando um EPD um conjunto de produtos e serviços interoperáveis e complementares, fornecidos de acordo com as regras da plataforma, o que aumenta o valor para os usuários. O autor também lista as principais características dos ecossistemas: (i) modularidade (componentes que podem ser recombinados e utilizados em conjunto sem afetar outros componentes do sistema); (ii) complementariedade (utilidade conjunta superior ao uso separado); (iii) complementariedade supermodular (um insumo aumenta a utilidade de outro); (iv) interconectividade (função de um componente depende de outro); (v) interoperabilidade (habilidade de transferir dados entre componentes) (Renzetti, 2023, p. 80-81).

A intermediação pela plataforma diferencia os ecossistemas digitais dos conglomerados tradicionais. Enquanto conglomerados são formados por múltiplos produtos dentro de uma

5 Zingales e Stylianou (2022, p. 50-51) apresentam outras duas definições de ecossistemas para além do EPD. Ecossistemas de negócios são constituídos por uma rede de organizações, instituições e indivíduos que influenciam a empresa, seus clientes e fornecedores. Ecossistemas de inovação são formados por configurações colaborativas em que as empresas juntam ofertas individuais para fornecer uma solução consistente para o consumidor. Para uma discussão mais aprofundada sobre a definição e características de ecossistema ver também Renzetti (2023).

https://doi.org/10.52896/rdc.v14i1.1972

mesma estrutura empresarial, ecossistemas são redes de produtos e serviços intermediados pela plataforma, não sendo todos necessariamente de sua propriedade. Considerando a arquitetura de EPDs, o valor do ecossistema é maior à medida que mais produtos e serviços complementares são adicionados à rede.

Considerando essa lógica, algumas empresas podem optar por reorganizar seu funcionamento em prol de criar ecossistemas por meio de: (i) desenvolvimento interno (de produtos e serviços complementares), (ii) aquisição de um produto ou serviço complementar, (aquisições conglomeradas), (iii) parcerias (incorporação de ferramentas externas por meio de alguma forma contratual que não seja a aquisição). Logo, é possível definir duas categorias de governança: um EPDs interno, onde os serviços complementares são de propriedade da empresa, e um EPDs externo, onde são ofertados por meio de parcerias. Na prática, os EPDs frequentemente combinam ambos os modelos.

3 AMAZON, MERCADO LIVRE E SHOPEE: ESTRATÉGIAS DISTINTAS DAS PLATAFORMAS ESTRANGEIRAS

A digitalização e plataformização afetaram diversos setores, incluindo o varejo, que passou a ser dominado por *players* que oferecem mais que seu serviço principal, como *fintechs* e *streaming*. Esse processo de diversificação está presente tanto nas grandes plataformas estrangeiras como nas varejistas brasileiras. Esta seção apresenta a construção dos ecossistemas de Amazon, Mercado Livre e Shopee, de grande importância no Brasil.

Criada em 1994, a Amazon hoje está entre as empresas com maior valor de mercado da bolsa americana(Meneses, 2024). Além de adotar estratégia que combina preço, portfólio e logística eficiente, a empresa buscou se diversificar tanto em produtos ofertados no varejo como em serviços ofertados em seu ecossistema. Os serviços são integrados ao serem oferecidos por uma única assinatura do Amazon Prime, incluindo também menor tempo de entrega e preços.

A Amazon também oferece crédito a vendedores do seu *marketplace* e investiu em meios de pagamento ao adquirir empresas como TextPayMe e Gopago para integrar a Amazon Payments. A versão atual do seu EPD se caracteriza pela diversidade, incluindo Amazon Web Services (nuvem), Prime Video (*streaming*), Amazon Music (música), Kindle (*e-books*) e investimentos em IA, como o assistente Rufus AI (Amazon, 2024).

O Brasil foi o primeiro país da América Latina que a empresa começou a operar, iniciando suas operações em 2012, e atualmente possui posição de destaque na região. Em território brasileiro, vendia *e-books* para seu leitor Kindle, introduzindo a venda de livros físicos em 2014 até que em 2017 a empresa expandiu sua atuação através do *marketplace*, modelo em que a plataforma intermedia vendas através de vendedores parceiros, aumentando a concorrência no mercado de bens eletrônicos e de produtos domésticos. Em 2019, o Amazon Prime chega ao país.

Inspirado no eBay, o Mercado Livre surge em 1999 na Argentina como um *marketplace* e hoje atua em 18 países, sendo a plataforma de *e-commerce* mais popular do Brasil[6] e a terceira empresa

6 Segundo a Conversion, o Mercado Livre conta com 13% da audiência em dezembro de 2024, seguido de Shopee (8,7%) e Amazon (7,4%) (Conversion, 2025). A Conversion calcula o *share* de audiência a partir do volume de audiência dos *sites* e aplicativos das empresas (Ivo, 2026).

com maior valor de mercado da América Latina[7]. Sua expansão no país combina logística eficiente, com aquisições como a da Kangu (em 2020 após firmar parceria no ano anterior), e diversificação de portfólio. Desde 2004, a plataforma oferece soluções de pagamento com o Mercado Pago, que hoje funciona como um banco digital. Embora a diversificação do Mercado Livre seja mais tímida que a da Amazon, a empresa lançou em 2021 um serviço de assinatura com melhores condições de frete e acesso a serviços complementares, como *streaming* de terceiros[8]. Em 2023 lançou seu próprio serviço gratuito, o Mercado Play.

A Shopee foi fundada em 2015 em Singapura como uma subsidiária voltada ao *e-commerce* do grupo de tecnologia Sea Limited – conhecido como Garena até 2017 – e já em 2016 constituía a maior plataforma de *internet* do Sudeste Asiático (Bhagat, 2016). A empresa escolheu o Brasil como seu primeiro mercado fora da Ásia, onde ingressou em 2019. Como o Mercado Livre, o modelo da empresa é focado no *marketplace*, com investimentos massivos em uma logística eficiente, porém sem os serviços complementares da latino-americana. No Brasil, a empresa adquiriu a Blu Crédito em 2022, subsidiária da Blu Pagamentos, adquirida para reforçar o braço financeiro da Shopee, que já possuía o Shopeepay, sendo analisado e aprovado pelo Cade[9-10].

Seja por aquisições ou desenvolvimento interno, as três empresas avançaram na construção de seus ecossistemas. A Amazon apresenta um EPD consolidado, com estrutura modular, diferentes serviços complementares de propriedade da empresa, interconectados e interoperáveis. Tais serviços se integram por meio uma única assinatura , enquanto oferece vantagens na utilização do varejo, mantendo o usuário conectado à plataforma. Sob o ponto de vista da governança, pode ser considerado um EPD interno. Já o Mercado Livre e a Shopee têm estratégias mais focadas em mesclar varejo e soluções financeiras. Contudo, apenas o Mercado Livre se aproxima de um EPD ao oferecer serviços como *streaming*, ainda que por meio de parcerias, o que torna mais próximo de um EPD externo. Como discutido acima, a asiática foca seus esforços na cadeia produtiva do varejo. Além dos serviços complementares, uma característica que torna Amazon e Mercado Livre EPDs é a existência de um serviço de assinatura, que conecta os serviços complementares.

Adotando diferentes estruturas de governança, as empresas atingiram posição de destaque em território brasileiro, com crescente liderança das três estrangeiras no período pós-pandemia, como mostra o Gráfico 1. Enquanto o Mercado Livre desponta como líder durante todo o período, Shopee e Amazon conquistam segundo e terceiro lugar, respectivamente, em 2022, mantendo até o fim da série em 2024.

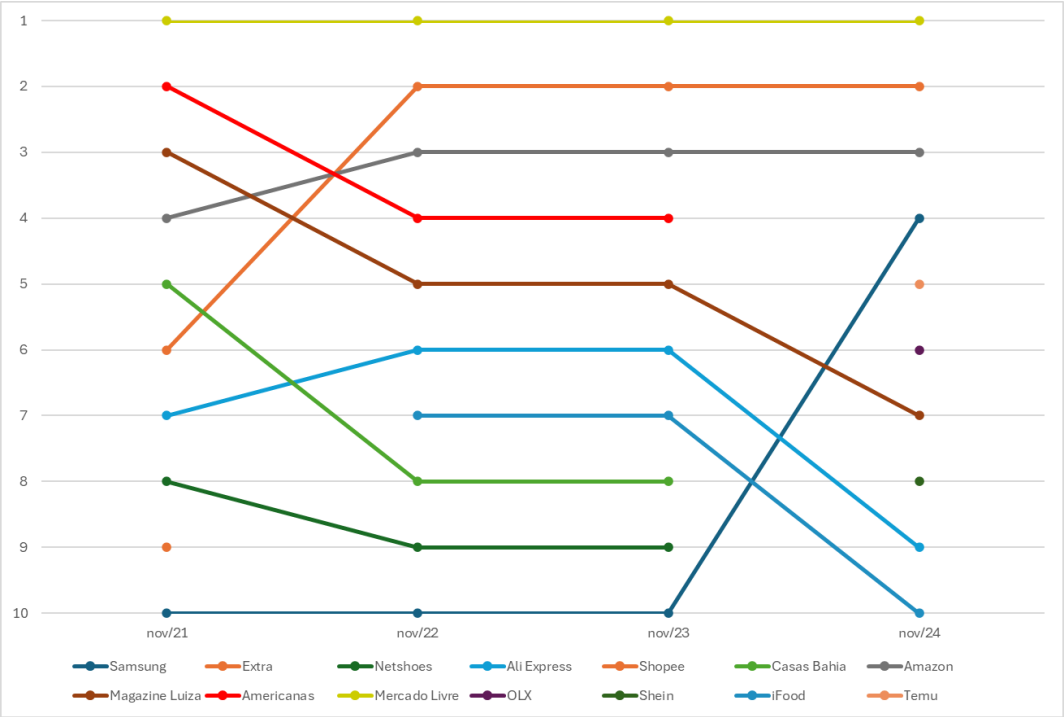
7 Em 2020 se tornou a maior firma em valor de mercado na América Latina, superando empresas como a Petrobrás e Vale. Contudo em março de 2026 a Petrobrás voltou a ocupar o primeiro lugar, com Mercado Livre em terceiro (Bosa, 2026).

8 Inicialmente era um programa que mistura assinatura e fidelidade, conhecido como Mercado Pontos. Em 2023 foi reformulado e rebatizado como Meli+.

9 Parecer nº 548/2023/CGAA5/SGA1/SG no Processo nº 08700.008428/2023-10.

10 Todos os processos públicos do Cade mencionados neste artigo podem ser consultados em: https://tinyurl.com/y7obr4z5.

Gráfico 1 - Evolução do Ranking dos 10 maiores E-commerces no Brasil - Audiência em Sites e Aplicativos - 2021 a 2024



Fonte: elaboração própria (2026) a partir de dados da Conversion (2021, 2022, 2023, 2024).[11]

O Gráfico 1 também permite analisar brevemente a trajetórias das brasileiras e o resultado de suas estratégias de mudanças nos modelos de negócio. Com a intensificação da presença das grandes varejistas estrangeiras no Brasil, as três grandes plataformas brasileiras, Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza realizam, em diferentes graus e com estratégias distintas, uma migração de seu modelo de negócio mirando a transformação em ecossistemas, movimento que se inicia em 2020 e que será estudado na próxima seção.

O que é possível afirmar desde já é que Magazine Luiza foi a mais bem-sucedida em manter sua atuação no grupo das 10 maiores do país, apesar de ter perdido espaço: perde o 3º lugar que ocupava em 2021, caindo para 5º nos dois anos seguintes e 7º em 2024. Casas Bahia e Americanas, por sua vez, não mais figuram no *ranking* em 2024. A primeira sai do 5º lugar em 2022 para o 8º nos dois anos seguintes e a segunda cai do 2º lugar em 2021 para o 4º nos dois anos seguintes. A próxima seção discute as três empresas.

4 AS PLATAFORMAS BRASILEIRAS

O varejo brasileiro atual é marcado por empresas tradicionais, como Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza. Após a transição para o *e-commerce*, as três adotaram o modelo de *marketplace*, tornando-se plataformas. Contudo, nem toda plataforma é um EPD:é necessário atender a requisitos como a existência de produtos e serviços complementares e interoperáveis. Esta seção debate a

11 O *ranking* publicado pela Conversion é baseado na audência em sites e aplicativos. Os dados coletados são os relativos ao mês de novembro de cada ano avaliado. Ver Conversion (2021, 2022, 2023, 2024).

construção dos ecossistemas das varejistas brasileiras, focando nas aquisições e parcerias, se dividindo em quatro subseções, uma para cada plataforma, bem como uma última subseção com uma discussão final sobre as três.

Ao longo da seção são apresentadas tabelas que contêm aquisições realizadas pelas empresas (incluindo aquisição de participação minoritária) construídas com informações retiradas de formulários da CVM, dos *websites* das empresas, literatura acadêmica, relatório feito pela OECD (2019) e notícias de portais especializados, cobrindo o período de 2015 a 2025, que corresponde aos cinco anos anteriores e posteriores ao início do processo de diversificação, com exceção do caso do Grupo Casas Bahia, conforme será explicado adiante.

4.1 Casas Bahia

O Grupo Casa Bahia é a *holding* que controla, entre outros, a rede de varejo Casas Bahia, fundada em 1952. A rede sofreu algumas mudanças de controle ao longo dos anos[12], de modo que optou-se por analisar apenas as aquisições realizadas pelo Grupo Casas Bahia após a saída do Grupo Pão de Açúcar (GPA). O Quadro 1 apresenta as aquisições realizadas pelo grupo entre 2020 e 2025. Os casos com asterisco representam aquisições de participações minoritárias.

Quadro 1 - Aquisições realizadas pelo Grupo Casas Bahia - 2020-2025

Ano	Empresa - alvo	Setor
2020	BanQI	Meios de pagamento
2020	Airfox	Meios de pagamento
2020	Asaplog	Logística
2020	i9xp	E-commerce
2020	Destrito*	Tecnologia
2021	Rede Celer	Meios de pagamento
2021	Byebnk*	Meios de pagamento
2021	Poupa Certo*	Educação
2021	GoPublic*	Meios de pagamento
2022	CNT	Logística
2022	Hubii*	E-commerce
2022	Manfing*	Tecnologia
2022	Yapol*	Tecnologia
2022	Idid*	Tecnologia
2022	Já Vendeu*	E-commerce

Fonte: elaboração própria com base em dados obtidos no *site* da companhia e formulários da CVM (2026).

12 Em 2009 foi adquirida pelo Grupo Pão de Açúcar, que também adquiriu a rede Pontofrio e já tinha o controle da rede de supermercados homônima e do Extra. Em 2019, o GPA vende sua parte na subsidiária Via Varejo (atual Grupo Casas Bahia), detentora da Casas Bahia, Extra.com.br, Pontofrio e Bartira.

O ano de 2020, após a saída do GPA, é marcado por aquisições de diferentes tipos. A empresa investiu em aquisições que fornecem soluções de meios de pagamento, tecnologia e logística. Como discutido a seguir, foi mais tímida que as outras brasileiras na diversificação de seu portfólio, se limitando a serviços mais intimamente ligados ao núcleo de sua atuação. De acordo com o próprio *site* da empresa, a atuação do grupo se divide em três setores: varejo, financeiro, logístico (Grupo Casas Bahia, c2021). A empresa ainda ofertou períodos gratuitos em serviços de *streaming* para seus clientes entre 2021 e o início de 2022[13], o que configura uma tentativa breve e pontual de construção de um EPD externo.

4.2 Americanas

As Lojas Americanas, fundadas em 1929, consolidaram-se como um varejo multicanal após a aquisição da Shoptime (2005) e a fusão com o Submarino (2006). O Quadro 2 apresenta um resumo das aquisições realizadas pelo grupo entre 2015 e 2025.

Quadro 2 - Fusões e Aquisições realizadas pela Americanas - 2015-2025

Ano	Empresa-Alvo	Setor
2015	Shopgram	E-commerce
2015	Skyhub	Tecnologia
2015	Sieve	Tecnologia
2015	Site Blindado	Tecnologia
2015	e-smart	Tecnologia
2015	Admatic	Marketing
2015	Infoprice	Tecnologia
2016	BooLabs	Tecnologia
2019	Pedala	Delivery
2019	Courri	Delivery
2020	Supermerecado Now	Alimentício
2020	Hortifruti Natural da Terra	Alimentício
2021	Parati	Meios de Pagamento
2020	Bit Capital	Meios de Pagamento
2021	Nexoos	Meios de Pagamento
2021	Uni.co	Franquias de Varejo
2021	Shipp	Delivery
2021	Skoob	Rede Social

Fonte: elaboração própria com base em dados obtidos no *site* da companhia e formulários da CVM (2026).

13 No início de 2021 a Casas Bahia ofertou a clientes três meses gratuitos do serviço Paramount+ (Rogenski, 2021) e entre o fim do mesmo ano e o início de 2022 um mês gratuito do HBO Max (Brandão, 2021).

É possível notar que, com exceção da Shopgram, as aquisições que antecedem o ano de 2020 são aquisições de serviços de tecnologia ou *marketing*, voltadas para a consolidação da Americanas como *e-commerce* e *marketplace*. Tais serviços eram pertencentes ao Sieve Group Brasil, que controlava além do serviço homônimo (monitoramento de preços), a Site Blindado (certificação e segurança digital), SkyHub (integração de lojas *online* e *offline* às operações de *marketplace* e comparação de preços), a InfoPrice (coleta de dados em lojas físicas e precificação) e Admatic (integração de lojas virtuais com *marketing* digital) (Americanas, 2015).

Já no ano de 2020 há uma clara mudança no perfil das aquisições, que podem ser consideradas potencialmente conglomeradas por não se tratarem, a *priori*, de empresas que atuam no mesmo mercado relevante ou na mesma cadeia produtiva. São elas Supermercado Now (2020), Hortifruti Natural da Terra (2021), Parati (2021), Bit Capital (2021), Nexoos (2021), Uni.co (2021), Shipp (2021) e Skoob (2021).

Algumas observações são importantes. Primeiro, as aquisições do Supermercado Now e do grupo Hortifruti Natural da Terra representam a expansão do conglomerado para o setor alimentício. Embora não sejam serviços digitais, essas operações indicam a construção de um ecossistema mais diversificado e o fortalecimento do portfólio da empresa. Vale notar que a Amazon também possui lojas de conveniência nos EUA e no Reino Unido – Amazon Go – que funcionam sem caixas de pagamento, usando apenas o cadastro na plataforma. Segundo, as aquisições da Parati, Bit Capital e Nexoos reforçam o Ame Digital, *fintech* da Americanas criada em 2018. Essas operações ampliaram os serviços da Ame e ajudaram a empresa a obter autorização do Banco Central do Brasil para atuar como instituição de pagamentos. Terceiro, a aquisição do grupo Uni.co permitiu à Americanas atuar em novos segmentos, como moda, acessórios, presentes e *design*, já que o grupo era dono das marcas Puket, Imaginarium, MinD e Lovebrands. Quarto, a Shipp, aplicativo de *delivery* de comida, farmácia e outros, representa mais uma iniciativa de diversificação. Por fim, a aquisição da Skoob visa adentrar uma rede social voltada para leitores, buscando atrair esse público para a plataforma e criar complementaridade no ecossistema de varejo.

A trajetória da Americanas marca uma evolução clara: (i) de varejo tradicional para o eletrônico nos anos 2000 com aquisição da Shoptime e fusão com Submarino (2005-2006), (ii) do varejo eletrônico para o *marketplace* multicanal na segunda metade da década de 2010 com aquisições de tecnologia e *marketing* e (iii) para um EPD a partir de 2020 com a aquisições conglomeradas. Este terceiro movimento ainda contou com parcerias para atrair clientes. Em setembro de 2020, a empresa lançou o serviço de assinatura Americanas Mais, oferecendo frete mais rápido e barato, além de *streaming* de música e audiolivros[14]. No entanto, a predominância de serviços complementares via aquisições aproxima a Americanas de um EPD interno.

4.3 Magazine Luiza

O Magazine Luiza também surge nos anos 1950 como um varejo tradicional em Franca (SP). Em 2018, intensifica o processo de digitalização e inicia um processo agressivo de aquisições (Renzetti, 2023, p. 127-128). O Quadro 3 apresenta as aquisições.

14 O serviço Americanas Mais contava com assinatura do serviço de *streaming* de músisca Deezer e de audiolivros Ubook (https://gkpb.com.br/52674/americanas-mais/).

Quadro 3 - Fusões e Aquisições realizadas pela Magazine Luiza - 2015-2025

Ano	Empresa - alvo	Setor
2017	Integra Commerce	Tecnologia
2018	Softbox	Tecnologia
2018	Logbee	Logística
2019	Netshoes	E-commerce
2020	Estante Virtual	Livros
2020	Canaltech	Mídia
2020	Inloco	Publicidade Digital
2020	Stoq	Tecnologia
2020	Aiqfome	Entrega de refeições
2020	GFL	Logística
2020	ComSchool	Educação
2020	HubFintech	Meios de pagamento
2020	Betta	Tecnologia
2020	Sinclog	Logística
2020	HubSales	Tecnologia
2021	Tonolucro	Entrega de refeições
2021	GrandChef	Entrega de refeições
2021	Steal the Look	Mídia
2021	VipCommerce	Tecnologia
2021	SmartHint	Tecnologia
2021	Jovem Nerd	Mídia
2021	Bit55	Meios de pagamento
2021	Plus Delivery	Entrega de refeições
2021	Juni	E-commerce
2021	Sode	Entrega de refeições
2021	KaBuM!	E-commerce
2021	Autoseg	Tecnologia
2025	Movestax	Tecnologia

Fonte: elaboração própria, com base em Renzetti (2023, p. 129), dados obtidos no site da companhia e formulários da CVM (2026).

Como no caso da Americanas, as aquisições da Magazine Luiza antes de 2020 mostram uma iniciativa de consolidação da transição para o *marketplace*. A aquisição da Logbee era focada em logística de última milha, enquanto Integra Commerce (integração e gestão do relacionamento entre lojistas e *marketplaces*) e Softbox (integração de varejistas e indústrias para a venda pelo *marketplace*) foram adquiridas para a adaptação ao formato de *marketplace*. Nota-se que no comunicado de aquisição da Softbox já há intenção explícita de se tornar um ecossistema digital: "Isso marca um novo ciclo de transformação do Magazine Luiza: de varejista multicanal para uma plataforma digital, ou seja, um ecossistema, baseado em tecnologia, dados e processos digitais" (Magazine Luiza, 2018).

As investidas do Magazine Luiza a partir de 2020 se caracterizam pela diversificação, com setores como tecnologia, logística e meios de pagamento, centrais para a construção de um EPD focado no varejo, mas indo além: mídia, beleza, *delivery* de refeições, educação, publicidade, plataformas de venda de livros usados e varejo especializado, como Kabum! (eletrônicos) e Netshoes (artigos esportivos).

O Magazine Luiza também recorreu a parcerias para oferecer serviços complementares. O Magalu Conecta, criado em 2019, oferecia períodos gratuitos de *streaming* de música e outros serviços aos assinantes (Baptista, 2019). Ainda assim, dado o peso maior das aquisições sobre parcerias, a empresa aproxima-se de um EPD interno.

Após um período longo sem aquisições, a Magazine Luiza adquiriu a Movestax em 2025, plataforma voltada ao desenvolvimento de *software*, em iniciativa voltada ao uso de Inteligência Artificial.

4.4 Discussão

Americanas, Grupo Casas Bahia e Magazine Luiza ampliaram suas operações a partir de 2020, ano do início da pandemia de Covid-19 no Brasil (que elevou a demanda por *delivery*), da intensificação da presença de empresas estrangeiras e marcado por baixas taxas de juros, com a taxa Selic atingindo 2% ao ano. As aquisições realizadas expandiram a atuação dessas varejistas para além do *e-commerce*, em tecnologia, logística e financeiro – este último com forte complementariedade, atraindo demanda para o varejo via descontos ou parcelamento para usuários dos serviços financeiros.

O Grupo Casas Bahia seguiu uma trajetória mais tímida, limitando-se a essas atividades, mas investiu em participações minoritárias, estratégia similar à Shopee. Americanas e Magazine Luiza foram além, investindo também em mídia e redes sociais: a Americanas, adquirindo uma rede social voltada a leitores, e o Magazine Luiza, em empresas de mídia para criar conteúdo. Essas estratégias aproximam ambas as varejistas da construção de um EPD, integrando serviços em mercados distintos do varejo para fortalecer o ecossistema e explorar complementaridades, mas mantendo tais serviços independentes, em linha com o modelo da Amazon, resguardadas as devidas proporções. A maior proximidade do Magazine Luiza com a Amazon ficou explícita em declarações de executivos ao adquirir Canaltech e InLoco Media, indicando a intenção de se fortalecer na publicidade digital[15].

Enquanto no caso do Grupo Casas Bahia há um foco no modelo de *marketplace*, nos casos de Americanas e Magazine Luiza, há um claro movimento de transformação em ecossistemas, visto as aquisições de caráter conglomerado a partir de 2020, ano da pandemia, dos juros baixos e após movimentos das estrangeiras: chegada do Amazon Prime, a parceria Mercado Livre-Kangu e a entrada da Shopee, sugerindo que a mudança no modelo de negócios das varejistas visou enfrentar rivais estrangeiras. Nota-se que as duas brasileiras também adotaram serviços de assinatura, elemento central na construção do EPD da Amazon e do Mercado Livre, integrando serviços complementares ao ecossistema.

Nota-se também um freio nas aquisições após 2022 - com uma única aquisição sendo realizada após esse período - Magazine Luiza em 2025. Nota-se que a partir de 2021, o Banco Central do Brasil

15 Bernardo Leão, diretor de relacionamento com cliente e novos negócios da Magazine Luiza, afirmou "A Amazon e o Alibaba são fortes em publicidade digital. É claro que também miramos nesse alvo" (InfoMoney, 2020).

iniciou um ciclo de elevação da Taxa Selic que sai de 2% em janeiro de 2021 e sobe seguidamente até 13,75 em agosto de 2022. Nesse cenário, as varejistas nacionais apresentam naturalmente maior dificuldade em competir com as estrangeiras, visto que estas possuem naturalmente maior robustez ao diversificar sua atuação em diferentes mercados geográficos.

Ademais, há um importante caso de fraude contábil envolvendo a Americanas que veio a público em 2023, que tornou o cenário ainda mais difícil[16]. Nesse período, a Americanas iniciou um processo de reestruturação que terminou em um pedido de encerramento de recuperação judicial em março de 2026, indicando melhoria da situação da empresa. Contudo, a reestruturação inclui desinvestimentos (como da Uni.co) indicando um retorno a um foco mais restrito no varejo, encerrando a tentativa de construir um EPD. Já o Grupo Casas Bahia anunciou um fechamento de 100 lojas em 2023 e um plano de recuperação extrajudicial em 2024 (Pinheiro Neto Advogados, 2024). Por fim, o Magazine Luiza, buscou superar esse período ao focar em outros serviços, como a computação em nuvem (vide a aquisição da Movestax em 2025), ao invés da concorrência em preços com as estrangeiras, buscando manter margens de lucro[17].

5 DEFESA DA CONCORRÊNCIA E AQUISIÇÕES CONGLOMERADAS

A seção anterior analisou a transição do modelo de negócio de três grandes varejistas brasileiras diante da intensificação da concorrência estrangeira e dos desafios da pandemia de Covid-19. Essa nova fase foi marcada por parcerias e aquisições, sobretudo de caráter conglomerado. Tais operações estão sujeitas ao escrutínio antitruste, que pode bloqueá-las caso gerem efeitos anticompetitivos.

Geralmente, intervenções desse tipo costumam envolver empresas com posição dominante - o que não parece ser o caso das varejistas brasileiras. Contudo, estudos recentes sobre mercados digitais indicam que aquisições conglomeradas podem exigir maior cautela. A presente seção examina potenciais riscos antitruste, dividida em três subseções: a primeira discute princípios básicos do antitruste e das aquisições conglomeradas; a segunda, teorias de dano associadas a essas aquisições; e a terceira aplica esses conceitos às operações das plataformas brasileiras.

5.1 Política de defesa da concorrência e aquisições conglomeradas

A política antitruste visa proteger o ambiente concorrencial e, consequentemente, o bem-estar social. Atua em duas frentes: a repressiva, voltada a condutas anticompetitivas, e a preventiva, que analisa fusões e aquisições para evitar aumentos de preços, reduções de qualidade, variedade ou inovação. Os chamados atos de concentração (Cade, 2024) podem ser horizontais (concorrentes diretos), verticais (mesma cadeia produtiva) ou conglomerados (sem relação horizontal ou vertical). (Cade, 2024, p. 13).

16 A empresa comunicou a descoberta da fraude por meio de um comunicado ao mercado em janeiro de 2023 (Americanas, 2023). Para uma análise do caso, ver Santos (2024).

17 Em teleconferência de resultados relativos ao terceiro trimestre de 2025, o CEO da Magazine Luiza, Fred Trajano destaca que a empresa se distanciou da concorrência de preço do varejo, destacando que a empresa não busca vender no prejuízo, ao contrário de concorrentes estrangeiros (Magazine Luiza, 2025, p. 15).

Viscusi, Harrington Jr. e Vernon (2005, p. 203) distinguem três tipos de operações conglomeradas, que geram: (i) extensão de mercado, partes ofertam o mesmo bem ou serviço, contudo em diferentes mercados geográficos; (ii) extensão de produto, bens ou serviços pertencem a diferentes mercados relevantes de produto, contudo com alguma complementariedade entre eles; (iii) puras, sem complementariedade ou substitutibilidade entre os produtos.

De forma similar, o Guia V+ indica que fusões conglomeradas podem buscar (i) ampliar o escopo de produção com produtos ou serviços relacionados; (ii) expandir a atuação geográfica; ou (iii) ingressar em novos mercados (Cade, 2024, p. 69). Tradicionalmente, assim como em muitas operações verticais, essas operações são vistas como menos problemáticas que as horizontais por não aumentarem diretamente a concentração de mercado, e, em muitos casos, gerarem eficiências[18].

Entretanto, o crescimento das *Big Techs* levou a uma reavaliação do entendimento sobre o impacto concorrencial dessas operações. Witt (2022, p. 208-209) mostra que as cinco maiores plataformas já realizaram mais de 800 aquisições, muitas de natureza conglomerada, e que as políticas antitruste europeia e americana atuaram de forma branda em relação a essas aquisições: a Comissão Europeia e as duas agências norte americanas não condenaram qualquer aquisição com base em efeitos conglomerados. No caso europeu, com sinais de crescente preocupação com o tema[19], em duas operações a aprovação aconteceu sujeita à aplicação de remédios comportamentais e no caso norte-americano a FTC investigou uma vez a possibilidade de efeitos do tipo, mas descartou (Witt, 2022, p. 228-229).

No Brasil, Zingales e Renzetti (2022, p. 478-480) destacam que efeitos conglomerados foram discutidos em casos como em Bayer/Monsanto e Kroton/Estácio, nenhum deles envolvendo EPDs. Contudo, é importante ressaltar que até recentemente, não havia um guia de análise dedicado à análise desse tipo de fusão ou aquisição, visto que o Guia V+ foi publicado em 2024.

Considerando a pouca experiência em avaliar aquisições conglomeradas por parte do antitruste, especialmente no caso de aquisições feitas por EPDs, é necessário estudar quais são os potenciais prejuízos a concorrência causados por essas operações.

5.2 Teorias de dano

O Guia V+ identifica como principal efeito conglomerado o fechamento de mercado, quando o poder obtido em um mercado adjacente é usado para excluir concorrentes. Isso pode ocorrer, por exemplo, via subsídio cruzado, ao oferecer descontos em um mercado compensados por receitas de outro, e pode ser especialmente problemático para rivais que ofertam em apenas um dos mercados, aquele em que a entidade fusionada está praticando o subsídio cruzado. Outros efeitos incluem eficiências de escala e escopo no *marketing* e maior exposição da marca (Cade, 2024, p. 71-75).

Os demais efeitos conglomerados podem se dividir entre efeitos unilaterais e coordenados. Dentre os efeitos unilaterais, o Guia destaca: (i) *bundling* puro, em que a entidade fusionada oferta

18 Um argumento frequente para a existência de eficiências em operações verticais está na eliminação da dupla marginalização, que ocorre quando mais de uma firma em uma mesma cadeia produtiva aplica seu *markup* sobre o preço do produto, resultando em preços mais altos e potencialmente acima da maximização de lucro de um monopólio tradicional. Nota-se que operações verticais podem ser anticompetitivas, especialmente quando geram fechamento de mercado.

19 Os sinais de preocupação no caso europeu se dão pelo número de aquisições das *Big Techs* investigadas: oito pela Microsoft, quatro pelo Google, dois pela Apple e dois pela Meta (Witt, 2022, p. 220-221).

os produtos de diferentes mercados apenas de forma conjunta; (ii) *bundling* misto, em que a empresa oferta o pacote de produtos com desconto, ainda que exista a possibilidade de comprar separadamente; (iii) *tying*, em que a empresa vende os produtos apenas de forma conjunta e não há complementariedade entre eles; (iv) fortalecimento do poder econômico resultante da fusão, que permitia a consolidação do conglomerado e, consequentemente, o aumento da capacidade de adotar práticas comerciais difíceis de serem adotadas por rivais; (v) redução substancial da concorrência, visto que a formação do conglomerado tende a aumentar a concorrência entre produtos que se integram ao sistema e reduzir a concorrência por produtos de fora do sistema, reduzindo os incentivos a inovar; (vi) aumento da concentração agregada de um modo geral, justificando intervenção antitruste sem a necessidade de demonstrar danos à concorrência em mercado específicos. Sobre os efeitos coordenados, o Guia afirma que a concentração resultante da fusão conglomerada pode reduzir a concorrência e desincentivar os rivais a contestar o mercado do conglomerado ao usufruir de preços maiores (Cade, 2024, p. 75-77).

Para além dos efeitos conglomerados listados pelo Cade, há teorias de dano que são específicas para EPDs. Renzetti (2024) destaca quatro categorias: (i) economia da atenção, (ii) *dark patterns*, (iii) anexação de plataformas, (iv) redução de concorrência potencial ou nascente. Faz-se necessário uma descrição mais aprofundada de cada categoria.

Uma variável concorrencial importante na economia digital é a disputa da atenção do usuário. Plataformas como redes sociais, repositório de vídeos, aplicativos de mensagens, entre outros, disputam a atenção do usuário de modo a mantê-lo conectado aos seus serviços. Se, por um lado, o arcabouço tradicional antitruste considera um aumento da capacidade de elevar preços como um efeito deletério de um processo de concentração em um mercado tradicional, o aumento da capacidade de reter a atenção do usuário dentro de uma plataforma pode ser considerado um efeito anticompetitivo de uma aquisição realizada por uma plataforma digital. Tal argumento é ainda mais relevante se considerado o fato de que muitos dos serviços ofertados por plataformas possuem preço zero.

A plataforma é geralmente remunerada em virtude da atenção dos usuários à publicidade veiculada no serviço. Sendo assim, quanto maior a capacidade de reter a atenção do usuário, maior o poder de mercado e a lucratividade da plataforma. Logo, a primeira categoria apresentada por Renzetti (2024, p. 91-94) envolve a chamada economia da atenção. Uma aquisição conglomerada pode permitir que a plataforma cobre preços maiores de anunciantes e sobrecarga de atenção para os consumidores.

Apesar das dificuldades para a autoridade analisar tais casos, dois autores propõem alternativas para algumas etapas da análise de tais operações. Wu (2019, p. 797-792) propõe delimitar mercados por meio de uma adaptação do Teste do Monopolista Hipotético, metodologia tradicionalmente aplicada para definir mercados relevantes, para casos em que a concorrência se dá pela atenção dos consumidores[20]. Newman (2020, p. 37-31) propõe novas formas de mensurar poder de mercado por meio de três métodos: tempo gasto, número de usuários e faturamento

20 O Teste do Monopolista Hipotético é uma ferramenta de delimitação de mercado relevante que consiste em simular que determinada empresa ou conjunto de empresas é monopolista em um determinado mercado relevante e testar se um SSNIP (aumento de preços pequeno, mas significativo e não transitório) seria lucrativo. Contudo, Wu (2019, p. 772) propõe a adoção do teste A-SSNIP, em que é testada a capacidade de implementação de um aumento pequeno, mas significativo e não-transitório do número de anúncios (ao invés de preços, como no SSNIP tradicional).

com publicidade.

A segunda categoria listada consiste nas chamadas *dark patterns*: implementação de uma determinada arquitetura de escolhas no serviço de modo que o usuário tome decisões que são preferíveis para a plataforma e não para os interesses do próprio consumidor como, por exemplo, dificultar o cancelamento de uma conta em rede social. Um exemplo hipotético aplicado ao *e-commerce*: a expansão de uma plataforma no setor para serviços financeiros digitais pode levar o usuário a usar somente esse serviço para pagamento em suas plataformas, como mostra Renzetti (2024, p. 94-96).

A terceira categoria consiste na anexação de plataformas, proposto por Athey e Morton (2022, p. 679-681). As autoras destacam que plataformas digitais podem adquirir ferramentas de *multihoming* para restringir a eficácia deste e, consequentemente, restringir a concorrência e promover fechamento de mercado.

Por fim, a última categoria é a redução de concorrência potencial ou nascente (Renzetti, 2024, p. 98-100). As chamadas *killer acquisitions* (Cunningham; Ederer; Ma, 2021), aquisições feitas para eliminar um rival, estão entre as principais preocupações das autoridades no escrutínio de plataformas digitais[21]. O receio que permeia o debate é que grandes plataformas digitais adquiram empresas apenas para evitar o surgimento de um rival potencial, especialmente se a adquirida for uma *startup*, empresa jovem e altamente inovadora, cuja eliminação pode ser importante fonte de redução de incentivos a inovar, seja pela perda de um potencial concorrente inovador como por negar o acesso da inovação a outras plataformas (Federico; Morton; Shapiro, 2020, p. 150-153).

Como antecipado na introdução do presente trabalho, varejistas brasileiras passaram por processo de diversificação de suas atividades, inclusive realizando aquisições conglomeradas. Considerando os EPDs e os potenciais efeitos anticompetitivos listados na presente seção, cabe indagar se há algum caráter anticompetitivo nessas aquisições. Tal tema será debatido na próxima subseção.

5.3 Aquisições conglomeradas das varejistas brasileiras e reflexões para o antitruste

Como visto, Americanas e Magazine Luiza recorreram a aquisições conglomeradas para enfrentar a concorrência estrangeira e se posicionar como EPDs. No caso da Americanas, apenas três operações foram notificadas ao Cade - Hortifruti Natural da Terra, Uni.co e Shipp (todas em 2021) -, aprovadas pelo rito sumário (procedimento simplificado dedicado a operações menos complexas). A conselheira Paula Farani solicitou avocação no caso Hortifruti, argumentando que potenciais efeitos conglomerados não haviam sido considerados[22], mas o Tribunal rejeitou o pedido, sinalizando, ainda assim, crescente atenção do órgão ao tema.

O Magazine Luiza teve seis aquisições analisadas: Netshoes (2019), Estante Virtual (2019), InLoco (2020), Bit55 (2021), HubFintech (2021) e Kabum! (2021). As duas últimas seguiram rito ordinário,

21 Para um estudo recente sobre *killer acquisitions* no setor farmacêutico europeu ver Ivaldi, Petit e Ünekbas (2025).

22 Despacho Decisório Nº 12/2021/GAB4/CADE.

dada sua complexidade. Excetuando a Bit55[23], as aquisições apresentam elementos conglomerados, ao ampliar o portfólio - especialmente Netshoes e Kabum! - e integrar novos mercados: a Estante Virtual é plataforma de venda de livros usados, que permite a diversificação dos serviços de *marketplace* da empresa; o InLoco é uma iniciativa do Magazine Luiza para entrar no mercado de publicidade *online*; a HubFintech permitiu ao Magazine Luiza internalizar o processamento de pagamentos (Renzetti, 2023, p. 127–158). O Cade discutiu aspectos sobre o caráter conglomerado nos casos HubFintech e Kabum!, mas aprovou as operações[24].

Em virtude de operações conglomeradas consistirem em baixa preocupação antitruste, o que está refletido no baixo escrutínio desses casos, alguns pontos merecem destaque. Primeiro, as aquisições antecedem a publicação do Guia V+, que aprofunda o embasamento conceitual para eventuais investigações de aquisições conglomeradas. Segundo, as varejistas brasileiras, a princípio, não possuem posição dominante[25]. Terceiro, a baixa notificação ao Cade pode significar critérios de submissão inadequados por parte da autoridade. Empresas como *startups* frequentemente apresentam faturamento incompatível com seu potencial, resultando em subnotificação à autoridade. Quarto, tais aquisições podem afetar nichos específicos e reduzir o bem-estar do consumidor, de modo que é importante que o Cade avalie o impacto de tais aquisições nos mercados relevantes das empresas adquiridas. Sobre o último ponto, cabem algumas reflexões. Apesar de não ter havido escrutínio sobre essas possíveis teorias do dano, ao menos duas das hipóteses reunidas por Renzetti (2024) poderiam estar presentes: economia da atenção e *dark patterns*.

A compra da rede social Skoob pela Americanas pode refletir tentativa de aumentar o tempo de uso dentro do ecossistema. Da mesma forma, as aquisições de mídia pelo Magazine Luiza - Steal the Look e Jovem Nerd - buscam ampliar o engajamento e monetizar a audiência via Magalu Ads: ao apresentar o Formulário de Referência da Magazine Luiza junto à CVM para o ano de 2021, a empresa afirma "[...] o conteúdo do Jovem Nerd será integrado ao SuperApp do Magalu, ampliando o seu alcance e aumentando o tempo de uso do aplicativo" (Magazine Luiza, 2021, p. 110) e mais adiante: "Os sites de conteúdo Canaltech, Steal the Look e Jovem Nerd aumentam de forma significativa nossa audiência que será monetizada por meio do Magalu Ads [...]" (Magazine Luiza, 2021, p. 116).

Além disso, a integração de serviços financeiros - como a expansão da Ame Digital pela Americanas - pode induzir consumidores a utilizar apenas seus meios de pagamento, ilustrando potenciais *dark patterns*. A título de exemplo, no comunicado ao mercado relativo à aquisição da Hortifruti Natural da Terra, a Americanas lista, ao destacar oportunidades identificadas com a aquisição, a "Expansão da integração com a AME, a nossa fintech, aumentando a oferta de produtos e serviços financeiros nas lojas HNT (cartão de crédito, recarga de celular, cartões de conteúdo, crédito para pessoa física, entre outros) e também aumentando a frequência de compras" Americanas (2021, p. 2). Nesse caso, a Americanas pode alavancar o poder de mercado da empresa adquirida para seu

23 Bit55 é um sistema de computador cujo acesso foi fornecido ao Magazine Luiza pelo BS2.

24 Na aquisição do HubFintech (2021) o órgão reconhece que se trata de uma operação conglomerada, enquanto no caso Kabum! (2021) o parecer elaborado pela Superintendência Geral discute a possibilidade de efeitos conglomerados, investigando um potencialmente aumento de poder de portfólio, mas afastando a possibilidade. Em ambos os casos a SG decide pela aprovação da operação, contudo após recurso do Mercado Pago, o caso HubFintech é enviado ao Tribunal Administrativo, que optou por rejeitar o recurso e manter a decisão da SG (Renzetti, 2023, p. 148-158).

25 No caso Magazine Luiza/Kabum!, o Cade calcula a participação de mercado no varejo em três cenários: (i) juntando vendas diretas e *marketplace*, (ii) apenas *marketplace*, (iii) apenas vendas diretas. Considerando que a versão pública apresenta apenas faixas de participação de mercado sem número exato, nenhuma varejista brasileira ultrapassaria 40% de *market share* em qualquer dos cenários estudados (Parecer 445 no Processo 08700.003780/2021-05). Considerando o cenário de *marketplace*, o Mercado Livre possuía entre 50% e 60% de participação.

próprio sistema de pagamentos. Embora as plataformas brasileiras não detenham posição dominante, é importante que o Cade acompanhe tais estratégias, pois empresas adquiridas podem tê-la em seus próprios mercados relevantes.

É importante ressaltar, contudo, que não é possível checar se tais teorias do dano se aplicariam nesses casos, tampouco se seriam prováveis, visto que a posição das plataformas não era dominante e a participação de mercados das mesmas vem caindo. Contudo, considerando que as adquiridas podem possuir tal posição em seus mercados relevantes, é importante se atentar para tal possibilidade.

Podem se listar algumas mudanças a serem adotadas pela autoridade para avaliar tais efeitos. Primeiro, a adoção de definição de mercado relevante e mensurar poder de mercado que consideram a economia da atenção, conforme as abordagens de Wu (2019) e Newman (2020), pode abrir caminho para identificar teorias do dano baseadas na economia da atenção, como o aumento de anúncios em plataformas. Segundo, a condução de estudo sobre a capacidade das plataformas e varejistas em alavancar poder de mercado ao impor seu próprio meio de pagamento deve ser feito para guiar a autoridade em casos de tipo, em especial considerando as grandes mudanças no setor financeiro com o surgimento de *fintechs* e novos meios de pagamento, como o Pix. Terceiro, a avaliação do Cade deve se atentar aos efeitos anticompetitivos que podem surgir no mercado relevante da adquirida em um novo contexto em que esta é parte de um ecossistema com diferentes serviços.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Amazon e Mercado Livre possuem presença significativa na América Latina. No Brasil, os primeiros anos da década de 2020 foram marcados por um movimento de diversificação das grandes varejistas nacionais, em resposta simultânea à pandemia de Covid-19, à intensificação da atuação das plataformas estrangeiras e ao crédito barato em virtude da baixa taxa básica de juros.

As estratégias de Casas Bahia, Americanas e Magazine Luiza indicam diferentes graus de diversificação. Casas Bahia concentrou-se em aprimorar logística, tecnologia e meios de pagamento, enquanto Americanas e, sobretudo, o Magazine Luiza expandiram para outros segmentos, aproximando-se de uma reorganização como Ecossistemas de Plataformas Digitais (EPDs).

A concorrência com Amazon, Mercado Livre e Shopee parece ter sido o principal impulso dessas aquisições, especialmente no caso do Magazine Luiza. Dois fatores sustentam essa hipótese. Primeiro, o *timing*: as aquisições conglomeradas de Americanas e Magazine Luiza ocorreram logo após movimentos estratégicos das plataformas estrangeiras ao integrar múltiplos serviços e investir em maior eficiência logística. Segundo, o perfil das aquisições do Magazine Luiza e declarações de seus executivos revelam a intenção explícita de rivalizar com a norte-americana ao construir um ecossistema próprio.

Essas estratégias, em princípio, são pró-competitivas, pois visam fortalecer a capacidade das varejistas nacionais frente às grandes plataformas globais. No entanto, como discutido anteriormente, mesmo sem posição dominante, há desafios para o Cade. Primeiro, é essencial que a autoridade se atente à subnotificação de aquisições de menor porte e avalie possíveis efeitos anticompetitivos associados às teorias de dano conglomeradas em plataformas digitais.

Sobre as teorias de dano, é importante entender que a autoridade se atente à dinâmica de tais plataformas. No mundo digital, estas buscam prender a atenção do usuário dentro de seus ecossistemas, podendo monetizar esta permanência de diferentes formas, como por meio de vendas de produtos e serviços e atenção a anúncios. A análise de aquisições conglomeradas por plataformas deve considerar tal dinâmica e entender se a habilidade e o incentivo de monetizar tal atenção são alteradas pela operação. Nesse contexto, há teorias de dano que buscam entender como o incentivo e habilidade para realizar tal monetização são modificados.

No contexto de plataformas locais brasileiras, que estão longe da realidade de *Big Techs*, duas teorias de dano parecem mais relevantes. A teoria do tipo economia da atenção avalia diretamente o aumento da habilidade de manter o usuário dentro da plataforma e podem ser alteradas pela aquisição de empresas voltadas à produção de conteúdo ou mesmo redes sociais menores. Já a teoria de *dark patterns* avalia a habilidade de impor uma arquitetura desvantajosa para o consumidor e é especialmente relevante para o Brasil dado o histórico de complementariedade entre o varejo e serviços de crédito voltados ao consumo ofertado pelas próprias varejistas. Logo, aquisições de empresas que ofertam serviços financeiros e/ou meios de pagamento podem reforçar tais arquiteturas. As duas teorias de dano se reforçam entre si, dado que o aumento de tempo dentro da plataforma torna o consumidor mais vulnerável a arquiteturas indesejadas.

REFERÊNCIAS

AMAZON. **Amazon lança nova geração de modelos de inteligência artificial**. Amazon, 4 dez. 2024. Disponível em: https://www.aboutamazon.com.br/noticias/aws/amazon-lanca-nova-geracao-de-modelos-de-inteligencia-artificial. Acesso em: 30 mar. 2026.

AMERICANAS. **Fato Relevante**. Rio de Janeiro: Americanas, 2023. Disponível em: https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/79a03f7e-0215-e012-08d0-92bf2881295b?origin=2. Acesso em: 30 mar. 2026.

AMERICANAS. **Fato Relevante**. Rio de Janeiro: Americanas, 2021. Disponível em: https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/8fc8c02a-7430-f5ad-bd95-daf15240b827?origin=1. Acesso em: 30 mar. 2026.

AMERICANAS. **Informações Trimestrais**. Americanas, 30 set. 2015. Disponível em: https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/b2170da9-e508-4ca4-8793-a9ba7314b38d?origin=2. Acesso em: 20 mar. 2026.

ATHEY, Susan; MORTON, Fiona Scott. Platform Annexation. **Antitrust Law Journal**, v. 84, n. 3, p. 677-703, 2022. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publications/antitrust/journal/84/3/platform-annexation.pdf. Acesso em: 12 mar. 2026.

BAPTISTA, David. **Parceiros!** Magalu e Spotify firmam acordo que leva assinatura grátis para clientes Conecta. Tudo Celular.com, 14 nov. 2019. Disponível em: https://www.tudocelular.com/android/noticias/n149149/magalu-spotify-parceria-premium-lu-conecta.html. Acesso em: 13 fev. 2026.

BHAGAT. Rahil. **Garena, Southeast Asia's Largest Internet Platform, Raises $170 Million**. Forbes, 31 mar. 2016. Disponível em: https://www.forbes.com/sites/rahilbhagat/2016/03/31/garena-southeast-asias-largest-internet-platform-raises-170-million/. Acesso em: 30 mar. 2026.

BOSA, Gabriel. **Petrobras se torna empresa com maior valor de mercado da América Latina**. CNN Brasil, 24 fev. 2026. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/petrobras-se-torna-empresa-com-maior-valor-de-mercado-da-america-latina/. Acesso em: 30 mar. 2026.

BRANDÃO, Thales. **Casas Bahia e Ponto lançam parceria com HBO Max**. Cidade Marketing, 26 nov. 2021. Disponível em: https://www.cidademarketing.com.br/marketing/2021/11/26/casas-bahia-e-ponto-lancam-parceria-com-hbo-max/. Acesso em: 13 fev. 2026.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (Cade). **Guia V+**: Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais. Brasília, DF: Conselho Administrativo de Defesa Econômica, 2024. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/Guia%20V+/Guia-V+2024.pdf. Acesso em: 11 fev. 2026.

CONVERSION. **Relatório Setores E-commerce no Brasil**. [*S. l.*]: Conversion, 2022. Disponível em: https://www.conversion.com.br/wp-content/uploads/2022/12 Conversion-Relatorio-Setores-Ecommerce-Dezembro.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

CONVERSION. **Relatório Setores E-commerce no Brasil**. [*S. l.*]: Conversion, 2023. Disponível em: https://www.conversion.com.br/wp-content/uploads/2023/12/Dezembro-23-Relatorio-Setores-do-E-commerce-no-Brasil.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

CONVERSION. **Relatório Setores E-commerce no Brasil**. [*S. l.*]: Conversion, 2024. Disponível em: https://www.conversion.com.br/wp-content/uploads/2024/12/Dezembro-24-Relatorio-Setores-do-E-commerce-no-Brasil.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

CONVERSION. **Relatório Setores E-commerce no Brasil**. [*S. l.*]: Conversion, 2025. Disponível em: https://www.conversion.com.br/wp-content/uploads/2025/01/Janeiro-25-Relatorio-Setores-do-E-commerce-no-Brasil.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

CONVERSION. **Relatório Setores E-commerce no Brasil**: Dezembro/2021. [*S. l.*]: Conversion, 2021. Disponível em: https://www.conversion.com.br/wp-content/uploads/2021/12/Conversion-Dezembro-Relatorio-Setores-do-E-commerce-no-Brasil.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; MA, Song. Killer Acquisitions, **Journal of Political Economy**, v. 129, n. 3, p. 649-702, 2021. DOI: https://doi.org/10.1086/712506. Disponível em: https://x.gd/KJ7uu. Acesso em: 2 mar. 2026.

FEDERICO, Giulio; MORTON, Fiona Scott; SHAPIRO, Carl. Antitrust and Innovation: Welcoming and Protecting Disruption. **Innovation Policy and the Economy**, v. 20, p. 125-190, 2020. Disponível em: https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2020/08/Shapiro-Carl-Antitrust-and-Innovation-Welcoming-and-Protecting-Disruption.pdf. Acesso em: 13 fev. 2026.

GRUPO CASAS BAHIA. **Nossas Marcas**. Grupo Casas Bahia, c2021. Disponível em: https://ri.grupocasasbahia.com.br/a-companhia/nossas-marcas/. Acesso em: 13 fev. 2026.

INFOMONEY. **Magazine Luiza mira Amazon com aquisições**. InfoMoney, 7 ago. 2020. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/negocios/magazine-luiza-mira-amazon-com-aquisicoes/. Acesso em: 30 mar. 2026.

IVO, Diego. **E-commerce no Brasil**: conheça os principais dados, o market share, o crescimento e as principais estatísticas, com atualização mensal! Conversion, 28 jan. 2026. Disponível em: https://

www.conversion.com.br/blog/relatorio-ecommerce-mensal/. Acesso em: 3 mar. 2026.
IVALDI, Marc; PETIT, Nicolas; ÜNEKBAS, Selçukhan. Killer Acquisitions: Evidence from European Mergers Cases. **Antitrust Law Journal**, v. 86, n. 3, p. 647-695, 2025. Disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publications/antitrust/journal/86/issue-3/killer-acquisitions.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Formulário de Referência**. [*S. l.*]: Magazine Luiza, 2021. Disponível em: https://ri.magazineluiza.com.br/ListGroup/Download.aspx?Arquivo=/HRQEGbxzn85RmjV2IAk/A==&IdCanal=ZNblHtomXlPEN1ssTVaUhQ==. Acesso em: 30 mar. 2026.

MAGAZINE LUIZA. S.A. **Comunicado ao Mercado**: Aquisição da Startup de Tecnologia: Softbox. São Paulo: Magazine Luiza, 2018. Disponível em: https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=3SjQBm/MKQ85xzQEknlUNQ==. Acesso em: 2 fev. 2026.

MAGAZINE LUIZA. S.A. **Transcrição Call de Resultados do 3T25**. [*S. l.*]: Magazine Luiza, 2025. Disponível em: https://ri.magazineluiza.com.br/ListResultados/Download.aspx?Arquivo=rKQDoItqBHDGEc4Ske9frA==. Acesso em: 30 mar. 2026.

MAIA, Larissa. **As 10 maiores empresas do mundo em valor de mercado em 2024**. Valor Econômico, 7 jun. 2024. Disponível em: https://valor.globo.com/empresas/noticia/2024/06/07/as-10-maiores-empresas-do-mundo-em-valor-de-mercado-em-2024.ghtml. Acesso em: 30 mar. 2026.

MENESES, Victor. **Amazon se torna 5ª empresa dos EUA a ultrapassar US$ 2 trilhões em valor de mercado**. Valor Econômico, São Paulo, 26 jun. 2024. Disponível em: https://valor.globo.com/google/amp/empresas/noticia/2024/06/26/amazon-se-torna-5a-empresa-dos-eua-a-ultrapassar-us-2-trilhoes-em-valor-de-mercado.ghtml. Acesso em: 30 mar. 2026.

NEWMAN, John N. Antitrust in Attention Markets: Definition, Power, Harm. **University of Miami Legal Studies Research Paper**, 2020. DOI: https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3745839. Disponível em: https://x.gd/3xQC6. Acesso em: 30 mar. 2026.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Latin American and Caribbean Competition Forum**: Session III: Practical approaches to assessing digital platform markets for competition law enforcement: Background Note. San Pedro Sula: OECD, 2019. Disponível em: https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/LACF(2019)4/en/pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

PINHEIRO NETO ADVOGADOS. **Plano de Recuperação Extrajudicial**. Pinheiro Neto Advogados, São Paulo, 28 abr. 2024. Disponível em: https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ce9bff9f-fb19-49b9-9588-c4c6b7052c9c/5ce7e106-da79-2c1e-1a98-aceee086eb31?origin=2. Acesso em: 30 mar. 2026.

RENZETTI, Bruno Polonio. **Atos de Concentração Conglomerados e Ecossistemas Digitais**: Nova teoria para o controle de estruturas no Brasil. 2023. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023. DOI: https://doi.org/10.11606/T.2.2023.tde-11082023-163247. Disponível em: https://x.gd/c5ERh. Acesso em: 13 fev. 2026.

RENZETTI, Bruno Polonio. Teorias do Dano em Ecossistemas Digitais. **Revista de Defesa da Concorrência**, v. 12, n. 2, p. 85-103, 2024. DOI: https://doi.org/10.52896/rdc.v12i2.1088. Disponível em: https://x.gd/N5WsB. Acesso em: 30 mar. 2026.

ROGENSKI, Renato. **Casas Bahia oferece conteúdo da Paramount em app**. Meio&Mensagem, 22 mar. 2021. Disponível em: https://www.meioemensagem.com.br/comunicacao/casas-bahia-oferece-

conteudo-da-paramount-em-app. Acesso em: 13 fev. 2026.

SANTOS, Poliana. **Um ano do caso Americanas**: do declínio bilionário à recuperação judicial. Forbes, 11 jan. 2024. Disponível em: https://forbes.com.br/forbes-money/2024/01/um-ano-do-caso-americanas-do-declinio-bilionario-a-recuperacao-judicial/. Acesso em: 28 mar. 2026.

STIGLER CENTER. **Stigler Committee on Digital Platforms**: Final Report. Chicago: Stigler Center, 2019. Disponível em: https://www.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/digital-platforms---committee-report---stigler-center.pdf. Acesso em: 30 mar. 2026.

VISCUSI, W. Kip; HARRINGTON JR., Joseph E.; VERNON, John. **Economics of Regulation and Antitrust**. 4 ed. Cambridge: MIT Press, 2005.

WITT, Anne C. Who's Afraid of Conglomerate Mergers? **The Antitrust Bulletin**, v. 67, n. 2, p. 208-236, 2022. DOI: https://doi.org/10.1177/0003603X221082748. Disponível em: https://x.gd/q6tO5. Acesso em: 3 mar. 2026.

WU, Tim. Blind Spot: The Attention Economy and the Law. **Antitrust Law Journal**, v. 82, n. 3, p. 771-806, 2019. Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3030&context=faculty_scholarship. Acesso em: 2 mar. 2026.

ZINGALES, Nicolo; RENZETTI, Bruno. Digital Platform Ecosystems and Conglomerate Mergers: A Review of the Brazilian Experience. **World Competition**, v. 45, n. 4, p. 473-510, 2022. DOI: https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4264806. Disponível em: https://x.gd/lkGPQ. Acesso em: 3 mar. 2026.

ZINGALES, Nicolo; STYLIANOU, Konstantinos. Das Plataformas aos ecossistemas digitais: implicações para a definição de poder de mercado. *In*: ZINGALES, Nicolo; AZEVEDO, Paula Farani de (org.). **A Aplicação do Direito Antitruste em Ecossistemas Digitais**: Desafios e propostas. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, 2022.