UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

CENTRO DE INFORMÁTICA

SISTEMAS DE INFORMAÇÃO

JÚLIO CÉSAR DE SOUZA BEM

INTERNALIZAÇÃO DE FINANÇAS NO COMÉRCIO ELETRÔNICO: IMPACTOS NA EXPERIÊNCIA DO CONSUMIDOR E NA ESTRUTURA DOS MODELOS DE NEGÓCIO

Recife

2025

INTERNALIZAÇÃO DE FINANÇAS NO COMÉRCIO ELETRÔNICO: IMPACTOS NA EXPERIÊNCIA DO CONSUMIDOR E NA ESTRUTURA DOS MODELOS DE NEGÓCIO

Trabalho apresentado ao Programa de Graduação em Sistemas de Informação do Centro de Informática da Universidade Federal de Pernambuco como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Sistemas de Informação.

Orientador: José Carlos Cavalcanti

Recife

2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Bem, Júlio César de Souza.
Internalização de finanças no comércio eletrônico: impactos na experiência do consumidor e na estrutura dos modelos de negócio / Júlio César de Souza Bem. - Recife, 2025.
59 p. : il., tab.

Orientador(a): José Carlos Cavalcanti
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Informática, Sistemas de Informação - Bacharelado, 2025.
Inclui referências.

1. Internalização financeira. 2. Comércio eletrônico. 3. Fintechs. 4. Transformação digital. 5. Modelos de negócios. 6. Experiência do consumidor. I. Cavalcanti, José Carlos. (Orientação). II. Título.

000 CDD (22.ed.)

JÚLIO CÉSAR DE SOUZA BEM

INTERNALIZAÇÃO DE FINANÇAS NO COMÉRCIO ELETRÔNICO: IMPACTOS NA EXPERIÊNCIA DO CONSUMIDOR E NA ESTRUTURA DOS MODELOS DE NEGÓCIO

Trabalho apresentado ao Programa de Graduação em Sistemas de Informação do Centro de Informática da Universidade Federal de Pernambuco como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Sistemas de Informação.

Aprovado em: 09/04/2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof. José Carlos Cavalcanti (Orientador)
UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

Profa. Simone Cristiane dos Santos (2º membro da banca)
UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha mãe, Francisca Dulcinéia, pelo apoio constante e por nunca deixar que eu desistisse.

À minha avó, Maria de Lourdes, em memória, por ter me ensinado tanto com tão pouco.

Ao meu orientador, José Carlos Cavalcanti, pela orientação e paciência durante todo o processo. A sua orientação foi fundamental para a concretização deste trabalho.

A todos que me ajudaram de alguma forma, meu muito obrigado.

RESUMO

Em tempos atuais, nos quais a transformação digital tem impulsionado a busca por maior comodidade e praticidade nas atividades diárias, a evolução do comércio eletrônico veio como uma resposta para atender às novas demandas dos consumidores e à crescente digitalização da economia. Nesse contexto, a internalização financeira surgiu como uma ferramenta poderosa para revolucionar a experiência do cliente, ao possibilitar que empresas não-financeiras consigam oferecer serviços financeiros para seus clientes, proporcionando mais conveniência para seus usuários e maior competitividade para os próprios negócios no mercado. Este trabalho analisa como a integração dos serviços financeiros no contexto dos comércios eletrônicos pode impactar tanto os consumidores quanto a estrutura dos modelos de negócios vigentes através da revisão de literatura e análise de casos focados no mercado brasileiro. Além disso, a pesquisa explora as tecnologias, os benefícios e os riscos associados à implementação das finanças embutidas, buscando fornecer uma visão abrangente ao discutir como essa tendência desafia o domínio das grandes instituições financeiras tradicionais e comentar os principais resultados dessa exploração.

Palavras-Chave: Internalização financeira; Comércio eletrônico; Fintechs; Transformação digital; Modelos de negócios; Experiência do consumidor.

ABSTRACT

In current times, in which digital transformation has driven the pursuit of greater convenience and practicality in daily activities, the evolution of e-commerce has emerged as a response to meet new consumer demands and the growing digitalization of the economy. In this context, financial internalization has emerged as a powerful tool to revolutionize the customer experience, by enabling non-financial companies to offer financial services to their clients, providing greater convenience for users and increased competitiveness for the businesses themselves in the market. This study analyzes how the integration of financial services within the context of e-commerce can impact both consumers and the structure of current business models through literature review and case analysis focusing on the Brazilian market. Furthermore, the research explores the technologies, benefits, and risks associated with the implementation of embedded finance, aiming to provide a comprehensive view by discussing how this trend challenges the dominance of large traditional financial institutions and commenting on the main findings of this exploration.

KEYWORDS: Embedded finance; E-commerce; Fintechs; Digital transformation; Business models; Customer experience.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 — Evolução do Faturamento do e-Commerce Brasileiro 22
Figura 2 — Projeção de Crescimento do Mercado de Embedded Finance… 26

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABComm	Associação Brasileira de Comércio Eletrônico
BNPL	Buy Now Pay Later (Compre Agora, Pague Depois)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)
FaaS	Finance as a Service
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados
SCFI	Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento
TPV	Total Payment Volume (Volume Total de Pagamentos)

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 — Crescimento dos marketplaces em 2021 21

Tabela 2 — Indicadores da Magazine Luiza 36

Tabela 3 — Indicadores do Mercado Livre 39

Tabela 4 — Indicadores da Amazon 42

Tabela 5 — Indicadores da Americanas S.A. 45

Tabela 6 — Comparação dos Serviços Financeiros Embutidos nas Empresas 47

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO **12**

1.1 JUSTIFICATIVA E MOTIVAÇÃO 13

1.2 OBJETIVO GERAL 15

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS 15

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO 15

2. METODOLOGIA DA PESQUISA **16**

2.1 TIPO DE PESQUISA 16

2.2 MÉTODO DE PESQUISA 17

2.3 CRITÉRIOS DE ANÁLISE 18

2.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA 18

3. REVISÃO DA LITERATURA **19**

3.1 CONCEITO E EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO ELETRÔNICO 20

3.2 FINTECHS E A DIGITALIZAÇÃO FINANCEIRA 22

3.3 CONCEITO E APLICAÇÃO DE EMBEDDED FINANCE 24

3.4 BENEFÍCIOS E OPORTUNIDADES DA INTERNALIZAÇÃO FINANCEIRA 26

3.5 DESAFIOS E BARREIRAS DA INTERNALIZAÇÃO FINANCEIRA 28

3.6 IMPACTOS NOS MODELOS DE NEGÓCIOS E NO SETOR FINANCEIRO 31

3.6.1 Novos Fluxos de Receita **31**

3.6.2 Ecossistemas Integrados **32**

3.6.3 Redução da Dependência de Intermediários Financeiros **33**

3.6.4 Redistribuição de Poder no Mercado Financeiro **33**

3.6.5 Conclusão **34**

4. ESTUDOS DE CASO E DISCUSSÃO **35**

4.1 ANÁLISE INDIVIDUAL DAS EMPRESAS 35

4.1.1 Magazine Luiza **35**

4.1.2 Mercado Livre **38**

4.1.3 Amazon **40**

4.1.4 Americanas S.A. **43**

4.2 COMPARAÇÃO ENTRE AS EMPRESAS 46

4.3 RECOMENDAÇÕES ESTRATÉGICAS PARA E-COMMERCES 50

5. CONCLUSÃO **52**

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS **54**

REFERÊNCIAS DOCUMENTAIS **58**

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a digitalização transformou radicalmente a forma como consumidores e empresas interagem no ambiente de negócios, especialmente com o surgimento das finanças embutidas no comércio eletrônico. O comércio eletrônico consolidou-se como um dos principais motores da economia global, redefinindo padrões de consumo, logística e prestação de serviços. Esse crescimento foi impulsionado pelo aumento do acesso à internet, popularização de dispositivos móveis e avanço das tecnologias de pagamento digital, fatores que tornaram a experiência de compra mais fluida, personalizada e conveniente (Hensen & Kötting, 2022).

Nesse contexto, um fenômeno emergente tem ganhado destaque: a internalização financeira, conhecida internacionalmente como "embedded finance". Este conceito se refere à integração de serviços financeiros diretamente em plataformas não bancárias, permitindo que empresas de diversos setores — especialmente no comércio eletrônico — ofereçam soluções como pagamentos, crédito, seguros e investimentos, sem a necessidade de intermediários tradicionais, como bancos (Hensen; Kötting, 2022). Essa inovação remodela não apenas a forma como os consumidores realizam transações financeiras, mas também os modelos de negócios das empresas que adotam essa abordagem (Ozili, 2022).

A internalização financeira permite que e-commerces e marketplaces incorporem soluções financeiras personalizadas, tornando a jornada do consumidor mais fluida e reduzindo barreiras ao consumo. Ao invés de depender exclusivamente de bancos ou instituições financeiras para obter crédito ou processar pagamentos, os consumidores podem acessar essas funcionalidades diretamente na plataforma onde realizam suas compras. Essa integração melhora a experiência do usuário e gera novas oportunidades de receita para as empresas, que atuam como provedoras de serviços financeiros (Al-Gasaymeh et al., 2023). Um exemplo concreto é o Mercado Livre, que por meio da sua fintech, o Mercado Pago, permite que os consumidores realizem pagamentos e acessem crédito dentro da própria plataforma, integrando toda a jornada financeira ao seu ecossistema digital.

Apesar dos benefícios, a internalização financeira traz desafios significativos, especialmente no que diz respeito à segurança de dados, regulamentação e competitividade no setor financeiro. A inclusão de serviços financeiros em plataformas de e-commerce exige conformidade rigorosa com normas regulatórias e uma infraestrutura tecnológica robusta para garantir a segurança das transações e a proteção de dados dos usuários (Ozili, 2022). Além disso, essa tendência altera o equilíbrio de poder no setor financeiro, uma vez que fintechs e grandes plataformas de comércio

eletrônico passam a competir diretamente com instituições bancárias tradicionais, desafiando sua posição de mercado (Dutta, 2020).

Diante desse panorama, a internalização financeira no comércio eletrônico representa uma transformação relevante da era digital, impactando diretamente a experiência do consumidor e a estrutura dos modelos de negócios. Dessa forma, torna-se essencial compreender seus impactos na experiência do consumidor, na estrutura dos modelos de negócios, a redistribuição de poder no setor financeiro, e as implicações para o futuro do setor financeiro e do comércio digital.

1.1 JUSTIFICATIVA E MOTIVAÇÃO

A relevância desse estudo decorre da premissa de que a internalização financeira no comércio eletrônico, apesar de recente, representa um tema emergente e de grande importância para a contemporaneidade. Ao trazer a possibilidade da incorporação de serviços financeiros — como pagamentos, créditos e seguros — por empresas não financeiras sem o intermédio de bancos tradicionais, a experiência do consumidor não apenas é aprimorada, como também são criados novos fluxos de receita que fortalecem a fidelização (Hensen & Kötting, 2022). No contexto brasileiro, há características específicas dessa tendência que justificam um estudo mais aprofundado, como a influência na inclusão financeira e, graças à evolução do open banking e do open finance, novas possibilidades para a oferta de serviços (Herrera et al., 2023, 2018).

Do ponto de vista acadêmico, o estudo da internalização financeira contribui para ampliar a compreensão sobre as mudanças nos modelos de negócio das plataformas de e-commerce e sua relação com a crescente descentralização do poder financeiro das grandes instituições tradicionais. Embora a literatura sobre fintechs e transformação digital esteja consolidada, há uma lacuna específica sobre como essa tendência se manifesta no contexto brasileiro, marcado por uma alta taxa de desbancarização, pelo crescimento acelerado do Pix (plataforma de pagamentos instantâneos do Banco Central do Brasil) e por um ambiente regulatório em constante adaptação. Compreender como empresas como Magazine Luiza, Mercado Livre e Amazon internalizam serviços financeiros e quais impactos essa estratégia gera para consumidores, pequenos vendedores e para o próprio sistema bancário tradicional é fundamental para preencher essa lacuna e conectar a teoria existente à prática observada no mercado.

Sob uma perspectiva empresarial, a internalização financeira representa uma estratégia de alto impacto para plataformas digitais que buscam ampliar sua competitividade em mercados cada vez mais disputados. Ao incorporar serviços financeiros próprios, essas empresas não apenas reduzem sua dependência de

intermediários, como também criam ecossistemas completos e integrados, onde o cliente pode realizar todo o seu ciclo de consumo — da escolha do produto ao financiamento e pagamento — sem sair da plataforma. Esse formato de negócios não é apenas uma conveniência adicional, mas uma poderosa ferramenta de fidelização. Soluções como carteiras digitais, cashback e crédito exclusivo mantêm o cliente dentro do ecossistema da empresa e desestimulam a busca por concorrência, especialmente em um ambiente de consumidores cada vez mais exigentes e acostumados com soluções digitais fluidas e personalizadas, o que simboliza uma necessidade para os bancos tradicionais que precisam repensar seu papel e suas ofertas diante desse novo cenário competitivo (Koumpan, Ravishankar & Girirajan, 2022).

Em um viés social e econômico, a internalização financeira no comércio eletrônico tem potencial para promover inclusão financeira em um país como o Brasil, onde grande parte da população possui acesso limitado a serviços bancários convencionais (Banco Central do Brasil, 2024). Ao permitir que consumidores e pequenos vendedores acessem crédito, seguros e pagamentos digitais diretamente em plataformas com as quais já possuem relacionamento, sem depender de aprovação bancária, as empresas de comércio ajudam a reduzir barreiras de entrada ao sistema financeiro, promovendo maior democratização do crédito e estimulando o crescimento de pequenos negócios (Al-Gasaymeh et al., 2023).

Diante desse cenário, a justificativa para a pesquisa reside na necessidade de compreender como a internalização financeira está sendo estruturada no comércio eletrônico brasileiro, seus efeitos nos modelos de negócios e na experiência do consumidor. Este estudo pretende contribuir para o avanço da literatura acadêmica, ao mesmo tempo em que oferece insights práticos para empresas e formuladores de políticas públicas interessados em promover um ambiente regulatório e competitivo equilibrado e favorável à inovação financeira.

1.2 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral deste trabalho é investigar como a internalização de finanças no comércio eletrônico impacta a experiência do consumidor, a estrutura dos modelos de negócios e a redistribuição de poder no setor financeiro, bem como os principais desafios e oportunidades decorrentes dessa prática.

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Analisar as tecnologias e métodos utilizados para implementar a internalização

de finanças em e-commerces.

2. Avaliar os benefícios da internalização de finanças para consumidores e comerciantes.

3. Identificar os principais desafios e limitações na implementação de finanças embutidas.

4. Explorar exemplos de comércios que implementaram finanças embutidas, comparando suas práticas e resultados.

5. Discutir o impacto da internalização de finanças na estrutura dos modelos de negócio e na redistribuição de poder no setor financeiro.

6. Sugerir recomendações para e-commerces que desejam integrar finanças embutidas em suas plataformas.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A pesquisa está estruturada em cinco capítulos, conforme descrito a seguir: O primeiro capítulo apresenta a introdução ao tema, destacando a justificativa e objetivos para o estudo. O segundo capítulo remete à metodologia da pesquisa, descrevendo a abordagem utilizada e os critérios para a seleção dos casos e análise de dados. O terceiro capítulo é sobre a revisão de literatura, que aborda a história e conceitos fundamentais sobre a internalização do comércio eletrônico, além dos seus desafios, oportunidades e impactos nos modelos de negócios e experiência do usuário. O quarto capítulo concretiza a pesquisa, apresentando as análises das empresas selecionadas e comparando-as, evidenciando padrões, diferenças e seus respectivos impactos. O quinto capítulo apresenta a conclusão, sintetizando os achados da pesquisa, analisando as limitações do estudo e sugerindo caminhos para empresas interessadas na internalização financeira.

2. METODOLOGIA DA PESQUISA

A presente pesquisa possui uma abordagem qualitativa, exploratória e descritiva para a análise do fenômeno da internalização financeira no comércio eletrônico e seus impactos sobre a experiência do consumidor e na estrutura dos modelos de negócios. As pesquisas exploratórias têm como função preencher lacunas de conhecimento e de acordo com Gil (2019) são indicadas quando o objeto de estudo é recente ou pouco consolidado, o que permite expandir a compreensão sobre a temática e levantar hipóteses adicionais sem o uso de questionários avançados ou amostragens complexas. Além disso, a abordagem descritiva foi escolhida em função de detalhar as práticas já adotadas por empresas específicas, oferecendo uma visão sobre como a integração de finanças tem se desenvolvido em situações reais e específicas (Yin, 2018).

O estudo é conduzido pela hipótese mobilizadora de que a internalização digital de serviços financeiros por empresas não financeiras é uma tendência irreversível no comércio eletrônico, capaz de redefinir modelos de negócio, melhorar a experiência do consumidor e redistribuir poder dentro do setor financeiro entre plataformas digitais, fintechs e instituições financeiras tradicionais. Portanto, propõe-se a investigação para entender como essa prática tem sido adotada pelas empresas de comércio eletrônico, investigando os resultados concretos observados, os principais desafios enfrentados e as oportunidades geradas a partir da integração de serviços financeiros em plataformas não bancárias.

2.1 TIPO DE PESQUISA

De acordo com Stake (2010), a abordagem qualitativa é adequada para a análise de fenômenos complexos e multifacetados, pois busca compreender como dados e evidências são coletados e interpretados. Como o estudo da incorporação de serviços financeiros em plataformas de e-commerce enquadra-se nos requisitos mencionados, a presente pesquisa é qualitativa, com o objetivo de focar na interpretação de estratégias, práticas de mercado e impactos percebidos subjetivamente por consumidores e empresas que implementaram a internalização de finanças. Os impactos foram analisados por meio de dados secundários, como relatórios financeiros, comunicados oficiais, entrevistas divulgadas em veículos especializados e publicações acadêmicas sobre o tema.

2.2 MÉTODO DE PESQUISA

O método de pesquisa adotado é a análise comparativa baseada em benchmarking, baseada na observação e comparação sistemática de empresas que atuam no comércio eletrônico e que já incorporaram serviços financeiros em suas plataformas digitais, pois, segundo Camp (1989), o benchmarking é o mais apropriado quando se pretende comparar diferentes práticas para identificar estratégias que possam ser reproduzidas, adaptadas ou evitadas.

As unidades de análise desta pesquisa são grandes empresas do setor de e-commerce, nacionais e internacionais, com destaque nas suas iniciativas de internalização financeira e na diversidade de suas estratégias. São elas:

- Magazine Luiza, que implementou o MagaluPay e o Cartão Luiza, além de serviços financeiros voltados a lojistas parceiros.
- Mercado Livre, por meio da fintech Mercado Pago e da oferta de crédito ao consumidor e antecipação de recebíveis para vendedores.
- Amazon, que incorporou o Amazon Pay e criou o programa Amazon Lending, voltado ao financiamento de pequenos vendedores.
- Americanas S.A., que adotou a carteira digital AME Digital e estratégias de cashback para fidelizar clientes.

Estas empresas foram selecionadas por representarem diferentes abordagens de internalização financeira, incluindo estratégias voltadas à fidelização do cliente, aumento da conversão de vendas e redução da dependência de intermediários financeiros tradicionais. Desta forma, ao trabalhar com a comparação dos casos, é possível identificar tanto padrões gerais quanto características específicas de cada contexto, o que fortalece a validade e a relevância das conclusões.

2.3 CRITÉRIOS DE ANÁLISE

Os critérios de análise foram definidos com base nos objetivos da pesquisa e na revisão bibliográfica realizada.

1. Serviços financeiros incorporados – Quais produtos e serviços financeiros (pagamentos, crédito, seguros, cashback) foram integrados às plataformas.
2. Objetivos estratégicos – Quais metas de negócios motivaram a adoção de finanças embutidas, como aumento de vendas, fidelização e ampliação do ecossistema digital.
3. Impacto na experiência do consumidor – Como a internalização financeira alterou a jornada de compra, a conveniência e a percepção de valor por parte do

consumidor.

4. Impacto no sistema financeiro tradicional – Em que medida as finanças embutidas reduzem a dependência de bancos tradicionais e alteram a dinâmica do mercado financeiro.

5. Desafios enfrentados – Quais foram as principais barreiras tecnológicas, regulatórias e culturais para a implementação dessas iniciativas.

6. Resultados e benefícios observados – Quais ganhos financeiros, estratégicos e de mercado foram obtidos pelas empresas que adotaram essa estratégia.

Com esses critérios, será possível comparar de forma estruturada as diferentes abordagens adotadas pelas empresas, identificando semelhanças, divergências e lições aprendidas, em linha com a proposta de Yin (2018) para estudos de caso múltiplos.

2.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Reconhece-se que esta pesquisa apresenta algumas limitações que devem ser frisadas para sua melhor utilização, entre as quais se destacam:

- A dependência exclusiva de fontes secundárias, sem a realização de entrevistas primárias com gestores das empresas analisadas.
- A análise retrata o cenário atual e recente, sujeito a mudanças rápidas devido à evolução tecnológica e regulatória.

Apesar dessas limitações, o estudo busca contribuir para a compreensão das estratégias de internalização financeira e de seus impactos, servindo como base para pesquisas futuras e para o aprofundamento do debate sobre a integração entre plataformas digitais e serviços financeiros.

3. REVISÃO DA LITERATURA

Esta revisão de literatura almeja apresentar o embasamento teórico sobre o qual se apoia a presente pesquisa, sintetizando conceitos, ferramentas e o campo de pesquisa relacionado à internalização de finanças no comércio eletrônico e seu impacto nos consumidores, negócios e no setor financeiro. Conforme Gil (2019), a revisão de literatura é parte essencial de qualquer pesquisa científica, pois permite identificar o estado atual do conhecimento sobre o tema, evidenciar lacunas e embasar conceitualmente a investigação proposta. Baseado na análise de artigos acadêmicos, relatórios de mercado e estudos sobre a digitalização da economia, almeja-se contextualizar o fenômeno a partir da perspectiva dos comércios eletrônicos no mercado brasileiro.

Esta revisão de literatura não é sistemática, sendo conduzida de forma narrativa, exploratória e orientada pelos os objetivos da pesquisa. O levantamento teórico foi realizado com base de pesquisa em fontes secundárias, tendo origem de artigos científicos indexados nas plataformas Scielo, ScienceDirect, SpringerLink, Semantic Scholar e Google Scholar, além de documentos institucionais oficiais das empresas analisadas e relatórios setoriais publicados por entidades. A seleção deu prioridade para materiais contemporâneos publicados entre 2018 e 2025, com o critério principal de escolha sendo a relevância temática para o estudo da internalização financeira no comércio eletrônico, com foco no contexto brasileiro.

Inicialmente, os conceitos fundamentais são apresentados, destacando sua evolução pelo tempo, principais marcos no Brasil e como novas tecnologias impactam o setor. Sucessivamente, o desenvolvimento de fintechs e a digitalização das transações são examinadas, com ênfase nos conceitos de open banking e open finance que são fundamentais para o entendimento da integração entre plataformas digitais e serviços financeiros.

A pesquisa, então, aborda o conceito de finanças embutidas e suas implementações práticas em plataformas de comércio eletrônico, com ênfase no mercado brasileiro. Além disso, veremos a diferença entre serviços financeiros tradicionais e aqueles que são integrados diretamente nas plataformas descritas, sem o intermédio das instituições financeiras tradicionais, focando na importância estratégica dessa integração para as empresas contemporâneas.

Subsequentemente, os benefícios e oportunidades criados pela internalização financeira são discutidos, tanto para os consumidores quanto para os negócios e

pequenos vendedores que usam marketplaces como um canal de distribuição. Os principais desafios no processo também serão comentados, especialmente no que diz respeito à regulação, segurança de dados, competição com instituições financeiras tradicionais e o ajuste do consumidor a uma nova proposta.

Por fim, a revisão de literatura aborda os impactos das finanças embutidas nos modelos de negócios e na estrutura da indústria financeira, incluindo a criação de novas fontes de receita, a construção de ecossistemas integrados e a mudança na balança de poder do mercado financeiro, ao descentralizar o poder dos bancos. Nesta revisão, espera-se construir uma fundamentação teórica importante que sustentará a análise e as discussões desenvolvidas ao longo do trabalho.

3.1 CONCEITO E EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO ELETRÔNICO

O comércio eletrônico, também conhecido por e-commerce, define-se pela realização de transações comerciais através de plataformas online, o que abrange desde a compra de produtos e serviços até pagamentos e operações logísticas no ambiente virtual. Apesar da sua recente popularização, as suas origens remontam aos primeiros usos da transmissão eletrônica de dados (EDI - Electronic Data Interchange) no início da década de 70, quando as empresas passaram a utilizar redes fechadas para trocar informações e realizar transações automatizadas entre si (Turban; Pollard; Wood, 2021).

Outro grande marco para a história do comércio eletrônico foi a expansão da internet para propósitos comerciais na década de 1990, que, impulsionada pelo avanço dos navegadores, expandiu o alcance do e-commerce para além do mercado corporativo interno, de forma que atingisse diretamente os consumidores finais. Nesse momento, plataformas como Amazon e eBay se estabeleceram ao oferecer catálogos digitais com uma grande variedade de produtos, preços competitivos e conveniência sem precedentes, assim dando início a novos padrões de consumo (Turban; Pollard; Wood, 2021).

No contexto brasileiro, o comércio eletrônico começou a se desenvolver na segunda metade da década de 1990, por iniciativas como Submarino e Americanas, que foram cruciais para inserir o mercado brasileiro na tendência. Inicialmente, esse processo foi severamente restringido pelo baixo acesso à internet e obstáculos logísticos da época, mas que progressivamente evoluiu, devido à crescente democratização do acesso aos meios digitais e à melhora na confiança do consumidor em transações online

(Tigre; Dedrick, 2004).

Em meados de 2010, com a crescente digitalização, melhoria na segurança dos pagamentos digitais e o fortalecimento da proteção ao consumidor e políticas de logística reversa, o e-commerce continuou sua expansão exponencial no Brasil (Cruz, 2021). A pandemia da COVID-19 intensificou essa mudança – com o fechamento de estabelecimentos comerciais e as restrições de trânsito, os consumidores e empresas foram forçados a migrar para o ambiente digital, resultando em um aumento de 56,8% nos oito primeiros meses de 2020 em comparação com o mesmo período do ano anterior, segundo pesquisa realizada pelo Movimento Compre&Confie em parceria com a ABComm (2023).

A Tabela 1 apresenta uma comparação do crescimento dos marketplaces no Brasil durante o primeiro ano da pandemia de COVID-19.

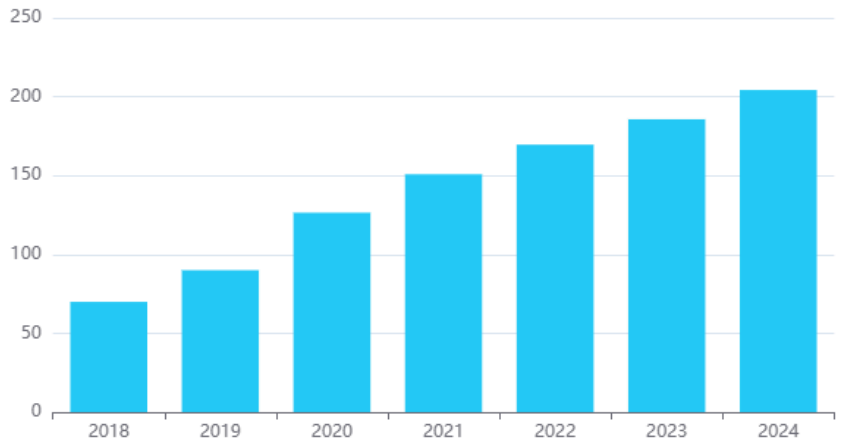
Tabela 1 - Crescimento dos marketplaces em 2021

Marca	**Setor**	**Acessos em mar./21**	**Crescimento início da pandemia (Mar/21 vs. Fev/20)**
Amazon Brasil	Varejo	93.183.536	63%
Americanas	Varejo	136.867.054	36%
Magazine Luiza	Varejo	84.124.770	57%
Mercado Livre	Varejo	279.506.523	12%
Shopee	Importados	39.051.120	1852%

Fonte: Relatório E-commerce no Brasil, Conversion (2021)

Em entrevista ao site da ABComm (2020), André Dias, diretor executivo do Compre&Confie, afirmou que os resultados refletem uma mudança de comportamento do consumidor ao comprar na internet, que deve permanecer mesmo após o fim da pandemia. “Os consumidores deverão ficar cada vez mais engajados nas compras à distância e movimentar de forma significativa o consumo de categorias relacionadas às necessidades básicas do dia a dia e ao esforço de prevenção da Covid-19”. Com a análise de dados extraídos da ABComm dos anos seguintes ao COVID, é possível confirmar que mesmo após o fim da pandemia, o comércio eletrônico conseguiu manter-se com um nível de crescimento estável nos anos subsequentes, conforme ilustrado na Figura 1.

Figura 1 - Evolução do Faturamento do e-Commerce Brasileiro



Fonte: ABComm (2025)

Não mais sendo limitado a um canal de vendas, o e-commerce tem evoluído para um ecossistema digital completo e integrado, onde os consumidores não apenas compram produtos, mas também podem obter crédito, pagamentos instantâneos e usufruir de serviços adicionais, como seguros, programas de cashback e de fidelidade, sem o intermédio de instituições financeiras tradicionais. Esse movimento, também conhecido como finanças embutidas (embedded finance) ou internalização financeira, evidencia a mudança estrutural promovida pelas plataformas digitais, que passam a ter um papel central na oferta dos serviços financeiros (Hensen; Kötting, 2022).

Ao entender a evolução histórica do comércio eletrônico, suas inovações mais significativas e adaptações ao mercado brasileiro, podemos situar a emergência e consolidação do movimento de internalização financeira, o principal foco deste estudo. O entendimento mostra como as plataformas digitais evoluíram de simples intermediários nas vendas para se tornarem ecossistemas multifuncionais, capazes de prover soluções integradas que são convenientes, financeiras e personalizadas em um único espaço.

3.2 FINTECHS E A DIGITALIZAÇÃO FINANCEIRA

As fintechs são empresas que utilizam tecnologias para oferecer produtos e serviços financeiros. Sua atuação abrange serviços como pagamentos, crédito, investimentos e seguros, utilizando plataformas digitais e inteligência artificial para proporcionar maior eficiência, conveniência e preços competitivos. Apesar disso, há desafios como preocupações relacionadas à segurança da informação, privacidade dos

dados e a legislação vigente que em muitos casos não consegue acompanhar a velocidade com as quais as tecnologias evoluem. Não obstante, o ambiente regulatório brasileiro tem tentado se ajustar para incentivar a inovação e a entrada dessas novas empresas no mercado, que são vistas como importantes para a democratização do acesso a serviços financeiros e incentivo para competitividade dentro desse mercado, outrora completamente dominado por instituições financeiras tradicionais (Godinho, 2021).

Dentro desse contexto de avanço tecnológico e regulatório, as políticas públicas brasileiras e o incentivo à digitalização têm sido vitais na consolidação das fintechs como líderes de uma disrupção no modelo de negócios do mercado financeiro, posição essa que foi ainda mais alicerçada com o início da pandemia de COVID-19, que acelerou seu crescimento. Como consequência, na América Latina, o Brasil tornou-se líder no cenário, possuindo cerca de 15% das transações online mundiais e a segunda maior taxa de transações móveis por pessoa do mundo (Stepnov; Kovalchuk, 2024).

O fortalecimento das fintechs está diretamente relacionado à internalização financeira, uma vez que essas empresas foram responsáveis pela criação de infraestruturas modulares e escaláveis, capazes de ser facilmente integradas em plataformas não financeiras, como e-commerces e marketplaces. Com isso, grandes varejistas passaram a ter condições de oferecer serviços financeiros próprios, muitas vezes com uma fluidez e conveniência superiores às dos bancos tradicionais.

O Open Banking é um modelo regulatório e tecnológico em que instituições financeiras compartilham dados de clientes com outras instituições, mediante autorização expressa do consumidor, conforme determina a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) (Schur & Sily, 2020). Esse modelo foi um marco para a digitalização financeira no Brasil e abriu caminho para a ampliação do conceito com o Open Finance, que expande o compartilhamento de dados para englobar não apenas bancos, mas também seguradoras, fundos de investimento, previdência privada e plataformas de e-commerce. Com isso, forma-se um ecossistema totalmente integrado, no qual o consumidor pode gerenciar seus recursos financeiros em diferentes instituições sem sair de um mesmo ambiente digital.

A internalização financeira é diretamente beneficiada pelo Open Banking e o Open Finance, uma vez que esses modelos permitem que as plataformas acessem os dados financeiros dos clientes, possibilitando a personalização de ofertas de crédito, seguros e outros produtos. Especialmente no modelo Open Finance, marketplaces como Mercado Livre e Magazine Luiza são possibilitados de integrar suas fintechs internas —

Mercado Pago e Magalu — diretamente nas jornadas de compra com análise dos dados transacionais para uma oferta de crédito sob medida, otimizando a experiência do consumidor e taxas de conversão.

Para facilitar esse conjunto de inovações e integrações surgiu um novo modelo de negócio no setor financeiro, conhecido como Finance as a Service (FaaS), que é caracterizado por permitir que empresas de diversos setores incorporem serviços financeiros diretamente em suas plataformas sem a necessidade de obter uma licença bancária completa. As fintechs, por sua vez, atuam como fornecedoras dessas soluções "de prateleira", oferecendo infraestrutura tecnológica e regulatória pronta para uso (Quatrochi; Silva; Cassiolato, 2022). Essa transformação representa a própria essência da internalização financeira: integrar serviços financeiros diretamente no fluxo de navegação e consumo do cliente, eliminando barreiras e criando novas fontes de receita para as plataformas digitais.

3.3 CONCEITO E APLICAÇÃO DE EMBEDDED FINANCE

Nos anos prévios à ascensão das fintechs na década de 2010, o mercado financeiro do Brasil era bastante restrito à sua própria esfera, com poucas instituições dominando o mercado, devido à ampla regulação bancária e altos custos operacionais que afastavam a concorrência (Veronese & Bertran, 2023). E, embora o Brasil possua um histórico de operações financeiras no varejo, essas transações ainda eram restritas à aprovação bancária e limitadas a produtos crediários.

Com a evolução da tecnologia e da regulação — especialmente com o surgimento do Open Banking, o fortalecimento das fintechs como fornecedoras de infraestrutura e a consolidação do modelo de negócios conhecido como Finance as a Service (FaaS) — empresas fora do setor financeiro passaram a oferecer soluções financeiras aos seus clientes e usuários, sem o intermédio de instituições bancárias e de forma legalizada (Quatrochi; Silva; Cassiolato, 2022). No Brasil, o modelo de Open Finance ampliou ainda mais esse movimento, ao permitir o compartilhamento seguro de dados financeiros entre instituições, possibilitando que plataformas digitais criassem serviços financeiros personalizados diretamente dentro de seus ecossistemas (Herrera et al., 2023).

Ou seja, a internalização financeira refere-se ao cenário em que negócios não financeiros adquiriram a capacidade de oferecer serviços financeiros de forma facilitada, conseguindo assim vantagens como fidelização e fortalecimento do

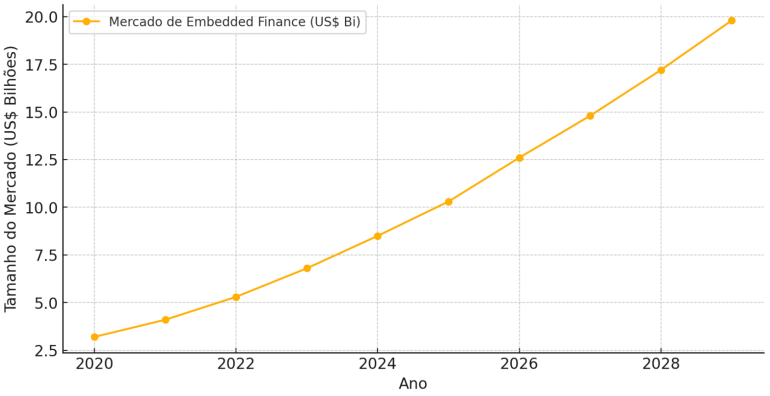
relacionamento com os clientes, diversificação da receita, maior personalização para as especificidades do negócio, simplificação de transações e a criação de um ecossistema completamente integrado dentro da própria empresa, com menos dependências externas (Hensen; Kötting, 2022; Stepnov; Kovalchuk, 2024).

Além de apenas serviços tradicionais, um negócio com a inclusão de finanças embutidas é possibilitado de oferecer diversos outros produtos financeiros, tendo em vista sua necessidade. Algumas plataformas, como Magazine Luiza e Mercado Livre, oferecem financiamentos próprios para auxiliar nas vendas, além de seguros integrados e funcionalidades bancárias, como carteiras digitais, transferências e até mesmo opções de investimento dentro do próprio ecossistema da empresa. Dessa forma, é possível inferir que sem a intermediação dos bancos e com maior flexibilização da legislação, a proposta de valor das plataformas digitais é ampliada e as empresas conseguem oferecer uma gama maior de serviços e serem mais agressivas na conversão dos clientes.

Não obstante, os benefícios não são limitados para as empresas, pois além de tornar a jornada de compra mais fluida, a internalização de finanças desempenha um papel relevante na inclusão financeira de uma parcela da população que ainda não possui acesso a serviços bancários. Fintechs e plataformas digitais são vistas como catalisadoras de inclusão ao conseguirem oferecer produtos e serviços personalizados para nichos desbancarizados ou de baixa renda, muitas vezes utilizando dados alternativos para análise de crédito e adaptação de produtos (Joia; Cordeiro, 2021).

Diante dos benefícios e da crescente busca por conveniência e desintermediação, as empresas têm buscado cada vez mais internalizar suas finanças para manterem-se competitivas e oferecer uma experiência aprimorada para seus usuários. Segundo previsões feitas pelo Research and Markets, apenas na América Latina, o mercado de finanças embutidas deve crescer, em média, 27% ao ano até 2029, alcançando aproximadamente US$13,7 bilhões ao final desse período (Research and Markets, 2024). Ver Figura 2 à frente:

Figura 2 - Projeção de Crescimento do Mercado de Embedded Finance na América Latina



Fonte: Research and Markets

Como foi visto neste capítulo, as finanças embutidas vão além de uma tendência tecnológica e representam uma mudança estrutural no papel das plataformas digitais. Essa prática tem potencial para transformar a relação entre os consumidores, plataformas e instituições financeiras tradicionais (Hensen; Kötting, 2022).

3.4 BENEFÍCIOS E OPORTUNIDADES DA INTERNALIZAÇÃO FINANCEIRA

A internalização financeira no comércio eletrônico gera benefícios que ultrapassam a facilitação dos pagamentos – proporcionando uma experiência personalizada para o comprador, ampliando o acesso aos serviços financeiros e viabilizando novos modelos de negócios para todas as partes envolvidas no ecossistema digital. Estes ganhos podem ser analisados sob três principais perspectivas: do usuário, das empresas e dos pequenos vendedores.

A priori, para o consumidor, as finanças embutidas garantem o acesso a uma jornada de compras mais fluida ao possibilitar a obtenção de crédito e conclusão de transações sem a necessidade de sair da plataforma digital, reduzindo assim obstáculos e aumentando as taxas de conversão pela maior acessibilidade e simplicidade. Acrescido a isso, ao usar dados coletados de seu histórico de compras, as ofertas para o cliente podem ser customizadas de acordo com preferências e hábitos, tornando as sugestões mais pertinentes e a experiência como um todo mais coesa.

Deve-se enfatizar também os efeitos positivos que esse movimento traz à inclusão financeira, especialmente no Brasil, onde uma proporção considerável da população não possui acesso a serviços bancários. Segundo dados do Instituto Locomotiva (2021), 34

milhões de brasileiros não tinham conta bancária ou a utilizavam pouco frequentemente, o que representava 21% da população. Nesse estudo, é apontado que os desbancarizados no Brasil eram, em sua maioria, jovens entre 18 e 29 anos, mulheres e pertencentes às classes D e E – o que reforça que a ausência de acesso ao sistema bancário está diretamente relacionada a fatores socioeconômicos de indivíduos que não atendem aos critérios estabelecidos por bancos tradicionais (Carneiro, 2021).

No entanto, a desintermediação das instituições financeiras tradicionais possibilitou que as pessoas desbancarizadas desenvolvessem um relacionamento diretamente com os comércios, o que possibilita o acesso a produtos financeiros de uma população que outrora tinha seu acesso negado. De acordo com uma pesquisa conduzida por Ozili (2018), o uso de bancos digitais, carteiras móveis e pagamentos digitais tem facilitado o acesso de um grande número de pessoas aos serviços financeiros, particularmente nos mercados emergentes, como é o caso do Brasil. Em suma, as finanças embutidas não apenas ampliam a capacidade de receita; elas também democratizam a economia.

Isso se traduz em alguns exemplos concretos no mercado brasileiro. No Mercado Livre, os clientes podem fazer compras por meio de sua conta digital Mercado Pago, que permite o parcelamento sem requerer um cartão de crédito tradicional. Em seu estudo sobre as finanças embutidas e suas consequências para a inclusão financeira na Indonésia, Widarwati et al. (2022) encontraram que esses serviços resultaram em uma grande expansão do acesso por novos consumidores – o número de contas bancárias em uma economia em desenvolvimento aumentou dramaticamente. O Brasil relata casos semelhantes – em comparação com o ano anterior, o Mercado Pago registrou um crescimento de 94% no volume de crédito concedido a consumidores e vendedores em 2023, o que reflete uma adoção acelerada dos serviços financeiros embutidos (Mercado Livre, 2023). De forma similar, o MagaluPay registrou um crescimento de 15% no volume de pagamentos para vendedores e contas digitais no mesmo período, indicando um aumento da penetração desses serviços no mercado brasileiro (Magazine Luiza, 2023).

Pagamentos fáceis significam taxa de conversão mais alta para as plataformas, mas também garantem que um consumidor obtenha acesso a crédito exclusivo, o que fortalece a retenção de clientes. Para os comércios, isso significa uma vantagem significativa – pode-se esperar flutuações de margem de lucro menores. Para análise do impacto financeiro dessas soluções para os comércios, o relatório financeiro de instituições que implementaram as finanças embutidas, são analisadas – o Mercado

Pago, processou um total de US$ 47,3 bilhões em Volume Total de Pagamentos (TPV) em 2023, o que representa um crescimento de 57% em relação ao ano anterior (Mercado Livre, 2023), enquanto o MagaluPay e o MagaluBank atingiram um TPV de R$ 24,5 bilhões no terceiro trimestre de 2024 (Magazine Luiza, 2024). Esses dados comprovam que a adoção de soluções financeiras embutidas também resulta em retornos financeiros significativos para as plataformas.

No viés dos pequenos negócios que atuam em marketplaces com finanças embutidas, também é observado benefícios vindos da internalização financeira. Graças a regulamentação mais flexível, as barreiras para sua entrada no mercado são reduzidas e a competição com o varejo é facilitada ao obterem benefícios como crédito fácil e antecipação de recebíveis, que fornecem capital de giro para o negócio (Pinheiro & Bonelli, 2005). A exemplo, aponta-se uma iniciativa brasileira que causou impacto aos vendedores: o "Mercado Crédito para Vendedores", que concede antecipação de recebíveis com base no histórico de vendas, permitindo aos lojistas a utilização de seus próprios fundos para expandir a atividade sem depender de empréstimos bancários.

Dessa forma, os dados apresentados durante essa análise demonstram de forma prática que a internalização financeira vai além de uma tendência, consolidando-se como um novo modelo de negócios com benefícios sistêmicos que transforma as plataformas digitais em provedoras de serviços financeiros, desafiando o domínio das instituições tradicionais.

3.5 DESAFIOS E BARREIRAS DA INTERNALIZAÇÃO FINANCEIRA

Apesar dos benefícios sistêmicos citados, há desafios significativos que podem dificultar a implementação e o crescimento da internalização financeira no mercado. Esses desafios incluem questões regulatórias, segurança de dados, concorrência com bancos tradicionais e adaptação dos consumidores, especialmente em relação à educação financeira.

A ausência de um arcabouço regulatório bem definido representa um obstáculo para muitas empresas que desejam operar com finanças embutidas. No Brasil, o Banco Central e a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) desempenham papéis fundamentais na regulamentação de serviços financeiros dentro das plataformas digitais. O Open Finance tem ajudado na regulamentação, mas há limitações sobre como os dados financeiros podem ser utilizados, e empresas que não seguem as normas podem enfrentar penalidades severas e perda de credibilidade no mercado.

Em setembro de 2024, a Receita Federal do Brasil emitiu uma norma exigindo que fintechs reportassem transações — incluindo aquelas realizadas por meio do sistema de pagamentos instantâneos Pix — aos órgãos fiscais, a partir de janeiro de 2025, com o objetivo de alinhá-las às exigências aplicadas aos bancos tradicionais. No entanto, essa medida enfrentou forte oposição pública e foi suspensa em janeiro de 2025, devido a preocupações sobre seus possíveis impactos socioeconômicos e políticos. O chefe da Receita Federal, Robinson Barreirinhas, destacou a necessidade de retomar as discussões sobre essas exigências, citando indícios de que instituições de pagamento menos conhecidas estão sendo usadas para lavagem de dinheiro (POWER360, 2025).

Com a crescente integração de serviços financeiros em plataformas digitais, a proteção de dados torna-se um aspecto crítico, devido ao volume de informações sensíveis que as empresas de comércio eletrônico armazenam e processam internamente. Os riscos associados à proteção dos dados dos usuários incluem vazamento de informações, uso indevido de dados por terceiros e desafios na implementação de medidas de segurança (Nikolić, 2023). A LGPD, que tem como objetivo proteger a privacidade dos usuários, exige controle rígido sobre como os dados financeiros são armazenados, compartilhados e utilizados, o que é mais difícil de garantir dependendo do nível de maturidade da empresa.

Um exemplo notório de vazamento de dados financeiros ocorreu em janeiro de 2021, quando informações de 223 milhões de CPFs foram expostas, afetando praticamente toda a população brasileira. A Serasa Experian foi apontada como a possível fonte do vazamento e enfrentou processos judiciais, podendo ser condenada ao pagamento de multas e indenizações. A empresa negou as alegações, afirmando que não houve evidências de que seus sistemas tenham sido comprometidos (Instituto Sigilo, 2023).

Além disso, as instituições financeiras tradicionais têm perdido protagonismo com o crescimento da internalização financeira, o que gera ações de resistência destes atores que ainda detêm grande parte da infraestrutura e do conhecimento regulatório para tentar conter essa transformação digital, o que pode dificultar o crescimento acelerado de novas soluções. A exemplo, a dificuldade de fintechs e e-commerces de acessarem determinados serviços bancários, como contas de liquidação, impacta a operação de seus negócios. Ao mesmo tempo, frente à concorrência, os bancos tradicionais estão se modernizando e lançando seus próprios serviços digitais para competir diretamente com as fintechs, como Itaú com a Iti e a Bradesco com a Next.

Na perspectiva do consumidor, ainda existe uma barreira de confiança e credibilidade que os bancos tradicionais possuem sobre plataformas que oferecem finanças embutidas. Com a falta de conhecimento financeiro em relação a carteiras digitais, crédito embutido e outros serviços financeiros especiais de plataformas de e-commerce, a desconfiança e insegurança em realizar transações dentro de uma plataforma digital é aumentada – o pix, apesar de ser uma revolução no pagamento digital amplamente utilizada desde seu lançamento, enfrentou resistência inicial devido medo de fraudes e desinformação sobre sua segurança. Grande parte da população ainda prefere os bancos tradicionais por acreditarem que são mais seguros e transparentes, o que muitas vezes é verdade (Huggi; Bhuwaneshwari; Udagi, 2024).

A baixa educação financeira, combinada com o grande poder das empresas sobre os dados dos consumidores, também abre margem para práticas abusivas. Modelos de concessão de crédito digital como BNPL (Buy Now, Pay Later), apesar de serem populares devido a conveniência oferecida, podem levar ao superendividamento dos usuários, em especial dos com baixa educação financeira – muitos não compreendem as taxas reais e os impactos do endividamento. Há grandes riscos associados ao inserimento de tarifas ocultas e condições pouco transparentes, uso abusivo de dados pessoais, ofertas enganosas ou empresas forçando consumidores a aceitarem produtos que não precisam. Devido a falta de controle bancário, os clientes podem acumular dívidas rapidamente, especialmente em plataformas que facilitam o crédito sem avaliações rigorosas (Bagniewski; Kubiczek; Żuchowska, 2024).

No Brasil, algumas fintechs já foram investigadas por suspeitas de práticas abusivas em contratos de crédito, incluindo dificuldades para cancelamento, a cobrança de taxas pouco transparentes e inclusão de serviços não desejados. É importante ressaltar também o caso das compras “sem juros”, em que empresas oferecem parcelamentos sem juros, porém compensam o valor com a taxa embutida na parcela, criando uma falsa percepção de vantagem para o consumidor.

Apesar dos riscos analisados, a internalização financeira é um modelo de negócios poderoso, que necessita de uma regulamentação equilibrada e rigorosa para evitar abusos. Empresas devem ter responsabilidade na transparência e proteger seu consumidor, principalmente em mercados emergentes como do Brasil em que a educação financeira ainda é baixa.

3.6 IMPACTOS NOS MODELOS DE NEGÓCIOS E NO SETOR FINANCEIRO

A integração financeira em plataformas digitais otimiza transações e redefine modelos de negócios e a dinâmica do setor de forma estrutural. Historicamente, empresas de comércio eletrônico e marketplaces dependiam de instituições financeiras para processar pagamentos, conceder crédito e mediar transações de forma complexa. Entretanto, com o avanço acelerado de fintechs, da abertura financeira e da digitalização de serviços financeiros, as plataformas passaram a incorporar soluções próprias, eliminando intermediários e criando novas formas simplificadas de monetização (Hensen e Kötting, 2022).

Este fenômeno impacta diferentes níveis do ecossistema digital de forma abrangente. Para empresas que adotam finanças internas, surgem novos fluxos de receita e ecossistemas integrados, aumentando a retenção e o valor gerado por cliente de maneira unilateral. Para o setor financeiro tradicional, há uma redução da dependência dos bancos e intermediários, alterando a estrutura competitiva e redistribuindo o poder dentro do setor de forma direta (Ozili, 2022). Esse cenário representa uma reconfiguração do mercado, onde bancos, fintechs e plataformas digitais competem e colaboram em novos formatos de forma dinâmica.

3.6.1 Novos Fluxos de Receita

A integração de serviços financeiros permite que as plataformas de e-commerce diversifiquem suas fontes de renda, deixando de depender exclusivamente da venda de produtos e serviços. No passado, as receitas dessas empresas eram geradas principalmente através da margem sobre vendas e taxas de intermediação. Com a internalização financeira, surgem novas possibilidades de monetização, tais como:

- Taxas sobre transações financeiras → Plataformas que processam pagamentos diretamente começam a cobrar taxas sobre cada transação realizada, aumentando a lucratividade sem depender de adquirentes bancários.
- Lucros sobre concessão de crédito → Mercados online podem oferecer crédito para consumidores e lojistas, obtendo receitas através dos juros cobrados sobre os financiamentos.
- Venda de seguros e serviços adicionais → Muitas plataformas oferecem seguros integrados, como proteção contra roubo ou garantia estendida, aumentando seu valor

total.

- Programas de cashback e fidelização rentabilizados → Empresas monetizam parcerias com marcas ao oferecer descontos e recompensas vinculadas a transações financeiras internas..

Essas estratégias têm se mostrado altamente lucrativas. No Brasil, por exemplo, o Mercado Pago registrou um crescimento de 94% no volume de crédito concedido em 2023, gerando uma fonte de receita adicional para o Mercado Livre sem a necessidade de intermediação bancária (Mercado Livre, 2023). O mesmo ocorre com o Shopify Capital, que financia lojistas dentro da própria plataforma, criando um fluxo de receita baseado em empréstimos e antecipação de recebíveis (Ohnishi, 2021).

Esses exemplos demonstram que a transformação digital do setor financeiro não se limita a bancos e fintechs, mas está sendo amplamente adotada por mercados online e grandes varejistas que buscam expandir suas fontes de receita.

3.6.2 Ecossistemas Integrados

À medida que as finanças se tornam internas, as empresas deixam de atuar apenas como marketplaces e passam a operar como ecossistemas digitais completos, onde consumidores e vendedores realizam todas as transações dentro da própria plataforma. Esse modelo oferece vantagens estratégicas significativas, como maior retenção de clientes e um maior tempo de uso no ambiente digital.

Exemplos deste modelo incluem:

- Amazon Pay + Amazon Lending → A Amazon oferece pagamentos e empréstimos para vendedores dentro do próprio ecossistema, reduzindo a necessidade de bancos externos.
- MagaluPay → O Magazine Luiza integra pagamentos, cashback e crédito à sua loja online, mantendo os consumidores dentro da plataforma.
- Mercado Pago → O Mercado Livre oferece conta, crédito e seguros diretamente aos usuários.

Esse modelo de ecossistema fechado fortalece significativamente a competitividade das plataformas digitais, pois os clientes encontram tudo de que necessitam dentro de um único ambiente, sem a necessidade de recorrer a serviços externos (Hensen e Kötting, 2022). Como resultado, há um aumento marcante na lealdade do consumidor, além de ganhos financeiros adicionais por meio da monetização dos serviços financeiros.

3.6.3 Redução da Dependência de Intermediários Financeiros

Historicamente, as plataformas digitais dependiam exclusivamente de intermediários financeiros para oferecer serviços transacionais, de crédito, entre outros produtos financeiros. Esse modelo de negócios que exigia o envolvimento de entidades externas gerava custos operacionais elevados e baixo controle sobre a jornada do cliente. No entanto, esta realidade se modificou significativamente com a internalização financeira. Agora, as empresas não financeiras podem oferecer suas próprias soluções financeiras sob medida, cortando custos operacionais e aumentando os lucros de modo considerável.

Entre os principais impactos dessa transformação, encontram-se: a redução do número de atravessadores financeiros, diminuindo gastos com taxas e ampliando margens de ganho de maneira relevante; o controle sobre informações financeiras dos clientes, permitindo personalizar ofertas com base nos hábitos de consumo; e a possibilidade de converterem-se em instituições financeiras de fato, prestando serviços bancários sem intermediários tradicionais.

Um exemplo concreto é o Mercado Crédito, que faculta lojistas e consumidores a obterem empréstimos diretamente na plataforma do Mercado Livre, sem recorrer a bancos usuais. Do mesmo modo, o Shopify Capital financia vendedores em sua própria plataforma, eliminando atravessadores e conferindo maior autonomia financeira à empresa.

Todavia, essa mutação também implica desafios como a necessidade de administrar riscos e inadimplências financeiras, anteriormente de responsabilidade das instituições bancárias. Sem uma maturidade organizacional e infraestrutura sólida para mitigação de riscos, o ganho com desintermediação pode ser comprometido por perdas financeiras e penalidades regulatórias.

3.6.4 Redistribuição de Poder no Mercado Financeiro

A internalização financeira tem alterado a distribuição do poder dentro do setor financeiro, diminuindo a influência dos bancos tradicionais e ampliando o papel das plataformas digitais como provedoras de serviços financeiros. Os bancos convencionais perderam o monopólio sobre os serviços financeiros, já que fintechs e marketplaces agora também oferecem crédito e pagamentos (Ozili, 2022).

Além disso, consumidores e comerciantes ganharam mais escolhas. Com mais

opções para acessar empréstimos e realizar transações, os usuários agora têm maior liberdade de decisão e independência em relação aos bancos convencionais. Como resposta a esse movimento, instituições financeiras como o Banco Bradesco (Next) e o Banco Itaú (Iti) criaram suas próprias plataformas digitais na tentativa de competir com as fintechs e marketplaces.

Além da competição, a tendência também aponta de forma positiva para modelos híbridos, onde bancos e marketplaces possam atuar de forma colaborativa, oferecendo infraestrutura financeira para esses novos atores. Este cenário pode levar a novas regulamentações e alterações na estrutura do setor financeiro (Ohnishi, 2021).

3.6.5 Conclusão

Por fim, é possível concluir que a internalização financeira não é apenas uma inovação tecnológica, mas uma mudança estrutural no mercado financeiro e no comércio digital. Empresas que adotaram esse modelo tornaram-se mais autônomas, ampliaram suas fontes de receita e criaram ecossistemas financeiros completos, diminuindo a dependência dos bancos convencionais.

Ao mesmo tempo, vê-se a necessidade do setor bancário se reinventar para competir nesse novo cenário, o que pode conduzir a novas colaborações entre bancos, fintechs e marketplaces. O futuro aponta para um mercado mais dinâmico e descentralizado, onde consumidores e vendedores terão mais opções e autonomia financeira.

4. ESTUDOS DE CASO E DISCUSSÃO

Esta seção objetiva apresentar e debater os efeitos da internalização financeira no mercado de comércio eletrônico, estudando casos práticos e concretos de como diferentes empresas adotaram as finanças embutidas e seus efeitos nos modelos de negócios, com visão focada, porém não exclusiva, no mercado brasileiro.

A análise é feita de maneira qualitativa, exploratória e descritiva, utilizando o método de estudos de casos múltiplos. São analisadas empresas como a Magazine Luiza (MagaluPay), Mercado Livre (Mercado Pago), Amazon (Amazon Pay e Amazon Lending) e Americanas (AME Digital), com a finalidade de identificar padrões e peculiaridades na implementação de finanças internalizadas nessas companhias, destacando os benefícios, desafios e alterações estruturais que puderam ser observadas.

Além disso, são debatidos os novos fluxos de receita gerados pela implementação das finanças embutidas, a formação de ecossistemas integrados e a redução da dependência de intermediários financeiros com a redistribuição de poder dentro do setor. Para ilustrar essa análise, uma tabela comparativa entre as empresas é exibida, permitindo uma visualização de suas diferenças e semelhanças.

Por fim, também são abordados os desafios e oportunidades identificados, considerando aspectos como a regulação, segurança de dados e adaptação do consumidor. Com isso, busca-se compreender o impacto dessa transformação no setor financeiro e no futuro das plataformas digitais.

4.1 ANÁLISE INDIVIDUAL DAS EMPRESAS

4.1.1 Magazine Luiza

A Magazine Luiza, ou Magalu, é uma empresa brasileira do setor de varejo multicanal. Fundada na década de 50, consolidou-se como uma das maiores varejistas brasileiras ao expandir-se fisicamente por todo território brasileiro. A partir de 2019, mudou seu posicionamento e decidiu focar-se no desenvolvimento de uma plataforma digital de varejo que oferecesse um ecossistema completo para seus clientes (Magazine Luiza, 2021).

Em 2022, a Fintech Magalu foi lançada, expandindo o ecossistema digital da empresa a passos largos. Os principais serviços oferecidos pela plataforma incluíam a carteira digital MagaluPay – uma conta de pagamento dentro do aplicativo Magalu – e serviços de crédito tanto para consumidores quanto para lojistas parceiros. Com essa

iniciativa, os clientes se viram possibilitados de guardar saldo, pagar contas, fazer transações financeiras e receber cashback em compras dentro da empresa. O seu cartão de crédito corporativo era focado nos mais de 160 mil vendedores do seu marketplace, além dos empréstimos pessoais que iam até R$ 5000 e podiam ser obtidos diretamente no aplicativo, com liberação do saldo na conta MagaluPay. A Magalu já oferecia um cartão de crédito tradicional, o Cartão Luiza, através de uma parceria com o Itaú. Este, também foi incorporado à fintech, porém contando com zero anuidade e cashback creditado na conta digital.

Em entrevista para O Globo (2022), Eduardo Yamashita, diretor executivo da Gouvêa Ecosystem e diretor de Inteligência da MosaicLab, afirmou que a Magalu se inspirava e seguia o conhecimento de outros varejistas internacionais, como o Alibaba. Além disso, durante a mesma entrevista, o mesmo ressaltou que a oferta de produtos financeiros para parceiros do comércio eletrônico se tornava um chamariz para novos negócios.

Com os amplos benefícios para vendedores e clientes, a Magazine Luiza rapidamente cresceu em usuários e volume transacionado. Para medir e analisar os efeitos da implementação de finanças embutidas, dados indicadores foram coletados do relatório financeiro disponibilizado publicamente pela empresa. À frente, os resultados são apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 - Indicadores da Magazine Luiza

Indicador	**2022**	**2023**	**2024**
Receita Total da Empresa	R$ 45,189 bilhões	R$ 45,591 bilhões	R$ 47,277 bilhões
TPV	R$ 90,6 bilhões	R$ 99,2 bilhões	R$ 100,1 bilhões
Número de Usuários Ativos nas Soluções Financeiras	37 milhões	50 milhões	54 milhões
Crédito Concedido a Consumidores e Vendedores	R$ 20,6 bilhões	R$ 20 bilhões	R$ 20,3 bilhões

Taxa de Inadimplência nos Serviços Financeiros	O relatório menciona que a inadimplência de curto prazo apresentou melhora, mas não fornece valores específicos	Curto prazo: redução de 0,2 p.p., atingindo 3,1%. Longo prazo: redução de 0,4 p.p., atingindo 9,7%	Curto prazo: 2,7% (queda de 0,4 p.p.). Longo prazo: 8,1% (queda de 1,7 p.p.)
Impacto no EBITDA	R$ 2,127 bilhões, com margem de 5,7%	R$ 2,1 bilhões, com margem de 5,8%	R$ 2,962 bilhões, com margem de 7,8%

Fonte: Relatórios Anuais e Releases da Magazine Luiza (2022 - 2024)

Com os dados analisados, nota-se um crescimento constante do Volume Total de Pagamentos (TPV) e o impacto positivo nos Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) que demonstra que a Magazine Luiza não apenas conseguiu internalizar suas finanças, como estabilizou-se nesse modelo de forma rentável, o que parece reforçar a hipótese de que a internalização financeira gerou impactos positivos sobre o desempenho financeiro operacional. Além disso, a taxa de números de usuários ativos crescente, confirma que a implementação do modelo conseguiu criar valor para o cliente e retê-lo na plataforma.

Apesar disso, todos os relatórios disponibilizados pela empresa relatam uma dificuldade expressa com um ambiente econômico adverso caracterizado por taxas de juros elevadas, em especial a Selic, que atingia dois dígitos. Outro desafio citado pela Magazine Luiza, é a existência de um cenário competitivo complexo ao mencionar um cenário de investimentos agressivos em tecnologia e fintechs. Em relação a regulamentação, no relatório financeiro de 2024, a Magalu cita explicitamente a aprovação pelo Banco Central da “MagaluPay Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFI)” como uma grande conquista, o que sugere solidez e legitimidade para expandir sua oferta financeira, porém disputas prévias com a legislação para obter permissão para expandir seus negócios.

4.1.2 Mercado Livre

O Mercado Livre é uma empresa de tecnologia fundada em 1999 na Argentina, já

nascida com o propósito de democratizar o comércio eletrônico e oferecer uma plataforma de ponta com um ecossistema completo, que possibilitasse empresas de vender, comprar, pagar, enviar, anunciar e gerir seus negócios na mesma plataforma digital.

Considerado o maior marketplace da América Latina, seu ecossistema consiste não apenas da loja virtual, como também inclui o Mercado Envios; Mercado Shops; Mercado Livre Publicidade; e por fim, o Mercado Pago, sua conta digital. Com seu conjunto de soluções, oferece não apenas uma jornada de compra completa, como vai além e fornece estruturas de logística, finanças e publicidade dentro da mesma plataforma.

Graças à sua solução financeira, os vendedores são capazes de aceitar diversas formas de pagamentos (Pix, QR Code, cartões de crédito), mesmo sem estrutura para isso. Há também a oferta de um cartão pré-pago internacional, e rendimento automático através do Mercado Fondo, seu fundo de investimento de baixo risco. Não obstante, também há oferta de seguros (garantia estendida, seguros de celular e vida) e de crédito para os consumidores e lojistas, através de empréstimos pessoais e parcelamentos sem a necessidade de cartões de crédito tradicionais, pela iniciativa chamada de Mercado Crédito.

As iniciativas inovadoras do Mercado Livre têm um papel importante na democratização da economia, ao facilitar a inclusão financeira e reduzir problemas de pagamento no marketplace, principalmente no mercado brasileiro, onde mais de 11 mil pessoas vivem de renda principal ou exclusiva do Mercado Livre (Mercado Livre, 2025). Os benefícios integrados para o consumidor são diretamente traduzidos em uma maior fidelização e retenção.

Com a intenção de medir e analisar os efeitos da implementação de finanças embutidas, dados indicadores foram coletados do relatório financeiro disponibilizado publicamente pela empresa. À frente, na Tabela 3, estão os resultados.

Tabela 3 - Indicadores do Mercado Livre

Indicador	2022	2023	2024
Receita Total da Empresa	$ 10,537 bilhões	$ 14,473 bilhões	R$ 14.5 bilhões
TPV	$ 36 bilhões	$ 56,5 bilhões	$ 58,9 bilhões

Número de Usuários Ativos nas Soluções Financeiras	43,7 milhões	53,1 milhões	61,2 milhões
Crédito Concedido a Consumidores e Vendedores	$ 2,84 bilhões	$ 3,78 bilhões	$ 6,57 bilhões
Taxa de Inadimplência nos Serviços Financeiros	10%	18,7%	17,5%
Impacto no EBITDA	$1,472 milhões com margem de 11,6%	$2,731 milhões com margem de 5,6%	$3,248 milhões margem de 13,5%

Fonte: Relatórios Financeiros do Mercado Livre (2022 - 2024)

Com os dados analisados, nota-se um crescimento acelerado no número de usuários ativos, com um salto de 21,5% de 2022 para 2023 e de 15,3% para 2024. Além disso, o crescimento do TPV demonstrou constância, assim como a renda total. O portfólio de crédito oferecido teve crescimento destaque, com um aumento de 74% de 2023 para 2024, com os cartões de crédito oferecidos pela empresa sendo responsáveis pela maior fatia dessa operação. É observado, então, uma alta adoção de novos produtos e uma base sólida de usuários recorrentes, que consolida o Mercado Pago como o principal portal de entrada para serviços financeiros digitais na América Latina.

Nota-se, no entanto, que o Mercado Livre enfrenta diversas dificuldades entre seus diferentes serviços oferecidos, que exigem um alto nível de complexidade tecnológica e operacional para sua integração. Os investimentos em infraestrutura logística (fulfillment, same-day delivery) trouxeram benefícios, mas foram custosos.

Além disso, também é constantemente mencionada em seus relatórios financeiros anuais a presença de um ambiente econômico desafiador, com alta inflação e taxas de juros elevadas. Por ser uma empresa com atuação multinacional na América Latina, a volatilidade cambial também foi um ponto de crítica, com a queda de moedas locais, como as da Argentina, do Brasil e do México, influenciando a conversão dos resultados financeiros para o dólar. A exemplo disso, em 2023, a margem operacional foi

drasticamente reduzida de 11,6% para 5,6% devido a despesas únicas relacionadas a impostos contingentes. No ano seguinte, no entanto, conseguiu recuperar sua margem para 13,5%.

Outro ponto de preocupação citado nos relatórios, foi o risco de crédito e a alta taxa de inadimplência que chegou a 18,7% em 2023, obrigando esforços para recuperação e reestruturação. É notado que todas as plataformas que oferecem crédito possuem uma questão central com a gestão do risco relacionada a isto, e apesar do crescimento acelerado do portfólio de crédito, foram necessários ajustes nos modelos de concessão de crédito, taxas e estratégias para conter os níveis elevados de inadimplência, que incluíram maior rigor nos critérios para concessão de crédito.

Em suma, a internalização financeira no Mercado Livre demonstrou um valor significativo, o que consolida a empresa como líder regional no segmento na América Latina, apesar das dificuldades e desafios enfrentados. O resultado foi positivo, com uma base crescente de usuários, aumento forte no TPV e receita financeira apresentando melhora gradual na rentabilidade e solidez na gestão.

4.1.3 Amazon

A Amazon é uma empresa multinacional de tecnologia fundada em 1994, nos Estados Unidos. Seu objetivo de criação consistia em ser uma loja online de livros, oferecendo a melhor experiência possível para seus clientes – uma forma de obter isso era o “one click”, experiência patenteada que permitia que clientes já cadastrados realizassem compras com apenas um clique. Essa iniciativa trazia maior conveniência para o usuário e maior conversão para os vendedores.

Não tardou muito para que, em 2000, as atividades da Amazon se expandissem e a venda de outros produtos dentro da companhia fossem permitidos, a caracterizando como um marketplace. Além disso, em 2005 também houve a implementação de um serviço de assinatura batizado de Amazon Prime, que traz vantagens para o cliente como entrega rápida, acesso a plataformas de streaming e outros benefícios. Em 2019, esse serviço chegou ao Brasil, em um valor competitivo de R$ 9,90 que permitiu a concorrência com outros serviços de streaming consolidados como Netflix e Spotify.

A expansão dos seus serviços foi contínua – além do marketplace e streaming, a empresa também entrou na área de hardware, computação em nuvem, jogos eletrônicos, inteligência artificial, no setor terciário e de drogaria. Sua expansão constante permite a manutenção de um ecossistema completo e integrado e dificulta a atuação de

concorrentes na sua base de clientes ao competir em múltiplos setores, utilizando sua infraestrutura e logística prévia – por exemplo, os centros de distribuição do varejo podem ser utilizados para enviar medicamentos da Amazon Pharmacy.

Sua estratégia de negócios se tornou eficaz, ao consolidar a Amazon como o maior marketplace do mundo. É importante ressaltar, no entanto, que a internalização financeira também teve um papel importante para o crescimento da empresa. Sendo uma das pioneiras no movimento, em 2007 lançou seu primeiro serviço financeiro – a Amazon Pay, que permitiu o processamento de pagamentos online tanto na própria Amazon, quanto em sites de comerciantes parceiros externos.

Apesar de a priori aparentar ser um serviço simples, oferece a possibilidade de uma experiência de pagamentos fluida ao evitar que seus clientes precisem re-inserir dados sensíveis de pagamentos, principalmente em outros sites que possam ter questões relacionadas à confiança na segurança dos dados.

Sua oferta de produtos financeiros, no entanto, não se reteve a isto. A Amazon, na contemporaneidade, oferece checkout com um clique, BNPL (Buy Now Pay Later) e serviços de empréstimo – destaca-se a Amazon Lending, serviço de financiamento para vendedores da empresa, que oferece linhas de crédito e financiamentos.

A iniciativa do BNPL consiste em um método de pagamento que permite clientes Amazon comprem produtos e paguem as suas parcelas ao longo do tempo, sem a necessidade do intermédio de uma instituição financeira tradicional. Essa iniciativa, no entanto, é viabilizada por parcerias com fintechs especializadas como a Affirm nos EUA e Barclays no Reino Unido e ainda não é disponibilizada no Brasil.

Para analisar os efeitos da internalização financeira na Amazon, dados indicadores foram coletados diretamente dos seus relatórios financeiros, e o resultado é demonstrado na Tabela 4 à frente.

Tabela 4 - Indicadores da Amazon

Indicador	2022	2023	2024
Receita Total da Empresa	$ 513,983 bilhões	$ 574,785 bilhões	$ 637,959 bilhões
Valor bruto de mercadorias (TPV)	Não divulgado	Não divulgado	Não divulgado
Número de	Não divulgado	Não divulgado	Não divulgado

Usuários Ativos nas Soluções Financeiras			
Crédito Concedido a Consumidores e Vendedores	Não divulgado	Não divulgado	Não divulgado
Taxa de Inadimplência nos Serviços Financeiros	Não divulgado	Não divulgado	Não divulgado
Impacto no EBITDA	$54.169B com margem de 10,54%	$85.515B com margem de 14,88%	$121.388B com margem de 19,03%

Fonte: Relatórios Financeiros da Amazon (2022 - 2024)

Ao analisar os indicadores da Amazon, a pesquisa encontrou grandes dificuldades devido a baixa transparência e disponibilidade de indicadores como o número de usuários ativos e crédito concedido. Por motivos de privacidade e estratégia de negócios, a Amazon não disponibiliza dados específicos dos seus serviços financeiros para o público geral, o que dificulta comparações diretas com outras soluções financeiras.

Apesar disso, a empresa reportou desafios regulatórios ao expandir suas ofertas financeiras. Essa dificuldade é acentuada devido à atuação em diversos países, que impõem regulações distintas sobre concessão de crédito, proteção ao consumidor e serviços de pagamento, o que limita a escalabilidade de suas soluções financeiras. Quanto às taxas de inadimplência e crédito, apesar de não terem sido divulgadas, houve um aumento significativo na provisão para perdas, o que sugere um crescimento na concessão de crédito com um risco calculado. Os valores expressivos e crescentes da receita bruta e EBITDA, no entanto, demonstram estabilidade e rentabilidade no modelo de negócios da empresa.

4.1.4 Americanas S.A.

A Americanas S.A. é uma empresa de varejo fundada em 1929 no Rio de Janeiro,

com presença em todo o território brasileiro e dona de marcas como Lojas Americanas, Submarino, Shoptime e Imaginarium. Rapidamente se tornou uma das maiores varejistas do país, operando tanto no comércio físico quanto no digital. Segundo o Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo (IBEVAR), em 2015, a Americanas ocupava o quarto lugar de maior varejo do país, caindo para a quinta posição em 2022.

Nos últimos anos, a empresa apostou fortemente na digitalização e na internalização dos seus serviços financeiros, em busca de competir com empresas como a Magazine Luiza e Mercado Livre, que já apostavam nessa tendência. Dessa forma, em 2018 o AME Digital, fintech da Americanas S.A. focada em pagamentos e soluções financeiras foi lançado com o propósito de criar um ecossistema digital dentro do marketplace que oferecesse aos consumidores a possibilidade de realizar transações, cashback, concessão de créditos e investimentos, no mesmo lugar.

Em seu auge, o AME alcançou milhões de usuários ativos, tornando-se uma das principais carteiras digitais do país e rivalizando com seus concorrentes, Mercado Pago e MagaluPay. Porém, ao contrário destes, o AME Digital acabou tornando-se um dos elementos que atenuaram os problemas financeiros da Americanas já existentes que resultaram na sua recuperação judicial em 2023 e o encerramento da fintech em 2024.

Os motivos que levaram ao fracasso financeiro da Americanas são diversos, porém destaca-se a falha na gestão administrativa e financeira, em que mascaravam dívidas e desequilíbrios ao registrar riscos como receitas garantidas e inflando artificialmente seus balanços financeiros, o que resultou em inconsistências contábeis bilionárias e um rombo de R$ 43 bilhões.

Nota-se, no entanto, que antes da crise de 2023, o AME Digital possuía um destino promissor – seu volume total de pagamentos (TPV) foi robusto e atingiu cerca de R$ 32,6 em 2022. A Ame também já havia emitido 2,1 milhões de cartões de crédito co-branded até então e nesse mesmo ano, a fintech chegou a ser lucrativa isoladamente, com lucro líquido de R$ 20,2 milhões e EBITDA ajustado de R$ 41,5 milhões (5 vezes superior ao 2T22).

Além disso, a Ame Digital contava com uma abordagem conservadora quanto ao risco de crédito: os financiamentos a clientes eram na maioria repasse de parceiros, de modo que a companhia não carregava risco de inadimplência desses créditos em seu balanço.

Com a eclosão da crise em janeiro de 2023, porém, o destino promissor da Ame Digital mudou drasticamente. A empresa passou por dificuldades para honrar os

contratos firmados de cashback prometidos devido à falta de capital, o que levou a perda de credibilidade da plataforma e da empresa com sua base de consumidores. Enquanto isso, investidores e potenciais compradores chegaram a ver a Ame como um ativo separado – tanto que a Americanas cogitou vender a fintech para fazer caixa durante a recuperação judicial.

Internamente, a Ame Digital precisou pagar para sobreviver à crise financeira da sua controladora. No fim de 2022, a Ame teve que provisionar R$ 707 milhões em recebíveis devidos que provavelmente não seriam pagos, levou a fintech a registrar um prejuízo de R$ 949 milhões em 2022 (ao invés do lucro modesto que vinha tendo por operações). Como medida paliativa, em julho de 2023 a Ame inclusive passou a cobrar tarifa de inatividade (R$ 2,99/mês) de contas sem uso para compensar custos e incentivar movimentação.

Em 2024, o serviço da AME Digital como fintech foi oficialmente encerrado durante um processo de reestruturação da empresa. Em vez de mantê-la como uma fintech independente que competiria no mercado financeiro, a empresa decidiu integrar a operação e base de clientes da Ame de volta à Americanas, tornando-a apenas um programa de fidelidade da varejista.

Para analisar os impactos, dados indicadores foram coletados diretamente dos seus relatórios financeiros da empresa, e o resultado é demonstrado na Tabela 5 à frente.

Tabela 5 - Indicadores da Americanas S.A.

Indicador	2022	2023	2024
Receita Total da Empresa	R$ 25 bilhões	R$ 14,9 bilhões	R$ 15 bilhões
Valor bruto de mercadorias (TPV)	R$ 32,6 bilhões	(Dados não divulgados) – Provável contração devido à crise	Serviço encerrado
Número de Usuários Ativos nas Soluções Financeiras	12 milhões	(Não divulgado) – Base estagnada ou em declínio após o escândalo	Contas de pagamento encerradas

Crédito Concedido a Consumidores e Vendedores	Valor não divulgado, mas em crescimento de 4,4x	Forte retração (foco em cobrança e redução de risco durante a recuperação judicial)	Oferta de crédito própria descontinuada
Taxa de Inadimplência nos Serviços Financeiros	Números não divulgados, mas “em ascensão”	Provisão de R$ 707 mi por calotes da controladora levou a prejuízo de R$ 949 mi na fintech em 2022	Operações financeiras próprias encerradas
Impacto no EBITDA	-R$ 6,2 bi (reportado, incluindo fraudes) -R$ 3,2 bi ajustado (excluindo efeitos extraordinários)	-R$ 2,4 bi	Não divulgado

Fonte: Relatórios Financeiros e Comunicados da Americanas (2022 - 2024)

Durante a pesquisa, houve dificuldades acentuadas em relação a encontrar dados consistentes na base de dados oficial da empresa, pois em 2023, muitas estatísticas vitais para a análise não foram divulgadas em meio a tentativas da empresa de se recuperar. A consequência imediata dos escândalos financeiros foi uma forte queda nas vendas – muitos fornecedores retraíram créditos e a credibilidade da empresa ficou abalada. Os números refletem uma queda brusca na receita da empresa, além da desvalorização do número de usuários ativos na sua solução financeira, o que indica um impacto negativo e insustentabilidade no modelo adotado.

Com seu plano de reestruturação e quitação de dívidas concursais, em 2024 a empresa reportou sinais de reversão financeira com lucro líquido de R$ 10,3 bilhões no 3T24. Operacionalmente, no entanto, a situação ainda é desafiadora e seus números não alcançam os pré-recuperação judicial, com a confiança do consumidor abalada. Seu novo planejamento inclui focar menos no comércio eletrônico e mais nas lojas físicas,

onde tem maior rentabilidade. Com isso, os espaços de armazenamento para as vendas de sua loja eletrônica foram reduzidos, enquanto as plataformas Submarino e Shoptime foram descontinuadas e integradas à plataforma única Americanas.

Conclui-se, então, que o Ame Digital foi uma tentativa ambiciosa de integração financeira em um comércio eletrônico, que diferentemente dos seus concorrentes, fracassou devido à má gestão financeira e um modelo insustentável de cashback para a empresa. Diferentemente de outras empresas, a implementação da AME Digital foi agressiva e mostrou-se insustentável ao longo prazo – os sistemas de cashback, apesar de fortalecerem a retenção de clientes, se mal administrados, podem levar a déficits financeiros de difícil recuperação.

Logo, a transparência contábil prova-se de suma importância para manter credibilidade e sustentabilidade de um negócio, especialmente no contexto de finanças embutidas em que a relação com o consumidor é estreitada. O colapso financeiro da Americanas não apenas impactou sua operação, mas também gerou um alerta no setor de e-commerce sobre os riscos da internalização financeira sem uma estrutura adequada. O caso serve como um exemplo de como a adoção de fintechs embutidas pode ser uma vantagem competitiva, mas também um fator de risco, caso não haja um planejamento financeiro sólido.

4.2 COMPARAÇÃO ENTRE AS EMPRESAS

A partir das análises individuais das empresas Magazine Luiza (MagaluPay), Mercado Livre (Mercado Pago), Amazon (Amazon Pay e Amazon Lending) e Americanas (AME Digital), esta seção realiza uma comparação sistemática de suas abordagens na internalização financeira. A comparação segue critérios estabelecidos na metodologia, incluindo serviços oferecidos, impacto financeiro, taxa de crescimento, desafios encontrados e sustentabilidade dos modelos de negócios.

A Tabela 6 a seguir sintetiza os principais indicadores de cada empresa, permitindo visão clara de diferenças e semelhanças entre soluções financeiras:

Tabela 6 - Comparação dos Serviços Financeiros Embutidos nas Empresas

Critério	**Magazine Luiza (MagaluPay)**	**Mercado Livre (Mercado Pago)**	**Amazon (Amazon Pay & Lending)**	**Americanas (AME Digital)**

Solução Financeira	MagaluPay (carteira digital) + Cartão Luiza + empréstimos	Mercado Pago (conta digital) + Mercado Crédito + seguros + investimentos	Amazon Pay (pagamentos digitais) + Amazon Lending (crédito para vendedores)	AME Digital (carteira digital, cashback, crédito)
Principais Serviços	Pagamentos, cashback, crédito para vendedores e consumidores	Pagamentos, crédito, seguros, cashback, investimentos	Pagamentos online, checkout simplificado, crédito para vendedores	Pagamentos, cashback, crédito ao consumidor
Taxa de Crescimento de Usuários	54 milhões de usuários ativos em 2024	61,2 milhões de usuários ativos em 2024	Dados não divulgados	Base de usuários estagnada ou em queda após 2023
TPV	R$ 100,1 bilhões (2024)	$ 58,9 bilhões (2024)	Dados não divulgados	R$ 32,6 bilhões (2022) - AME descontinuado em 2024
Impacto no EBITDA	R$ 2,962 bilhões em 2024	Margem de 13,5% em 2024	Margem de 19,03% em 2024	Prejuízo de R$ 949 milhões em 2022 - recuperação judicial em 2023
Desafios Regulatórios	Necessidade de aprovação pelo Banco Central	Risco de crédito elevado (inadimplência	Diversidade regulatória devido à	Problemas contábeis e rombo

	(SCFI MagaluPay)	de 18,7% em 2023)	atuação global	financeiro de R$ 43 bilhões
Sustentabilidade do Modelo	Rentável, crescimento estável, boa retenção de clientes	Forte crescimento, mas com desafios no risco de crédito	Altamente rentável, mas dados internos são limitados	Modelo insustentável, encerrado em 2024

Fonte: Relatórios Financeiros e Comunicados de Resultados das Empresas (2022 - 2024)

As quatro grandes empresas analisadas implementaram estratégias diferentes para interação financeira com consumidor, contudo com algumas convergências evidentes. O Mercado Livre e a Magazine Luiza desenvolveram ecossistemas mais completos, oferecendo a possibilidade de transações financeiras, crédito, cashback, contas digitais, investimentos e seguros dentro de suas próprias plataformas digitais. A Amazon, por outro lado, focou em pagamentos simplificados (Amazon Pay) e financiamento para vendedores (Amazon Lending), sem expandir para soluções como contas digitais ou investimentos diretos para consumidores, além de contar com parcerias com diversas fintechs especializadas como a Affirm nos EUA e Barclays no Reino Unido para oferecer seus serviços, ao invés de investir na criação da própria. Já a Americanas, através do AME Digital, tentou competir nesse mercado, mas estratégia agressiva de cashback e falta de sustentabilidade financeira resultaram em seu término em 2024.

Em todos os casos observados, a internalização financeira permitiu que essas plataformas digitais diversificassem as suas fontes de receita, diminuíssem a dependência de instituições financeiras tradicionais e que a experiência do consumidor fosse aprimorada, enquanto sua fidelidade era estimulada. A MagaluPay e Mercado Pago em especial, conseguiram integrar soluções financeiras de modo a criar uma jornada completa de consumo e fidelização, a Amazon manteve um modelo mais discreto, priorizando a experiência de pagamento ágil e o suporte ao vendedor pequeno – seu foco não está em competir diretamente com bancos, mas sim em facilitar transações dentro do seu ecossistema.

O Mercado Pago lidera em número de usuários ativos, atingindo 61,2 milhões em 2024, seguido pelo MagaluPay, com 54 milhões. A Americanas, que inicialmente demonstrou crescimento acelerado com o AME Digital, viu sua base de usuários se deteriorar após os escândalos financeiros de 2023. A Amazon, embora altamente

lucrativa, não divulga números específicos sobre sua base de usuários e volume de transações financeiras, o que dificulta uma comparação direta, mas considerando suas dimensões mundiais e receita declarada, estima-se que seja superior.

Os desafios regulatórios, taxação e riscos também foram um ponto comum citado por todas as empresas comparadas por esse estudo. O Mercado Livre, por exemplo, teve que lidar com uma alta taxa de inadimplência, alcançando 18,7% em 2023, forçando ajustes na concessão de crédito e nos critérios de risco. Já a Magazine Luiza esteve recentemente em entraves na justiça para receber a aprovação do Banco Central para operar o MagaluPay SCFI e garantir a conformidade regulatória para expandir suas operações financeiras. A Amazon, devido à sua presença global, enfrenta barreiras regulatórias distintas em cada país onde atua, limitando a escalabilidade de suas soluções financeiras. A Americanas, por sua vez, teve desafios diferentes, pois, além de enfrentar dificuldades na sustentabilidade de seu modelo de negócios, sofreu um prejuízo financeiro de R$ 43 bilhões decorrente de fraudes contábeis que comprometeram as operações da empresa e resultaram em recuperação judicial em 2023. Como consequência, sua fintech foi encerrada no ano seguinte e a Ame tornou-se apenas um sistema de fidelidade.

A comparação dos resultados financeiros também mostra contrastes entre os modelos adotados. O Mercado Pago processou US$ 58,9 bilhões em volume transacionado em 2024, enquanto o MagaluPay atingiu R$ 100,1 bilhões no mesmo período. No entanto, os desafios do risco de crédito afetaram os resultados do Mercado Livre, que precisou readequar sua carteira financeira. A Amazon, embora tenha apresentado margens de EBITDA robustas (19,03% em 2024), não fornece dados específicos sobre o impacto direto das finanças embutidas em seu modelo de negócios. A Americanas, por outro lado, sofreu um prejuízo de R$ 949 milhões em 2022, levando à deterioração de seu modelo de negócios e ao encerramento do AME Digital. Nota-se, no entanto, que todas as empresas comparadas possuem diferenças expressivas em relação a sua expansão territorial – enquanto a Magazine Luiza e Americanas têm foco brasileiro, o Mercado Livre é disponível em toda América Latina e a Amazon tem atuação ampla em 20 países diferentes, o que afeta significantemente a dimensão das suas finanças.

Em suma, é possível argumentar que a adoção de soluções financeiras representa uma alternativa eficaz para aumentar a fidelização de clientes e impulsionar as vendas em marketplaces. Contudo, o êxito de tal operação depende de uma gestão fiscal prudente, observância das leis e concepção de mecanismos de crédito sustentáveis. No

Brasil, empresas como o Mercado Livre e a Magazine Luiza demonstraram maestria nesse tema, ao passo que a Americanas oferece lições sobre os perigos da ausência de controles administrativos e transparência nos balanços financeiros. O avanço do Open Finance e as recentes diretrizes do Banco Central podem ampliar as oportunidades para comércios eletrônicos que visam integrar soluções bancárias, ainda que requeiram dos participantes uma estrutura sólida capaz de mitigar inadimplências e zelar pela confiança dos compradores.

4.3 RECOMENDAÇÕES ESTRATÉGICAS PARA E-COMMERCES

Com base nas análises realizadas e dos resultados extraídos do benchmarking comparativo entre os casos de implementação de finanças embutidas no comércio eletrônico das empresas analisadas, se propõe recomendações estratégicas direcionadas a negócios do setor de comércio eletrônico que possuam interesse na internalização financeira das suas plataformas digitais.

As recomendações são orientações práticas que possuem o objetivo de auxiliar na implementação responsável das soluções financeiras, contribuindo para o amadurecimento do cenário de finanças embutidas, mitigando riscos e potencializando os benefícios observados nos modelos de negócios mais bem-sucedidos:

- **Investir em governança e infraestrutura tecnológica:** A empresa precisa ter um bom nível de maturidade, além de uma infraestrutura para suportar grandes fluxos de dados, garantir a eficiência operacional e a segurança das transações financeiras. Isso inclui a prevenção de fraudes, proteção de dados sensíveis e escalabilidade da operação. É importante ressaltar que com o desintermédio das instituições financeiras, a responsabilidade pela segurança dos dados do usuário está com a empresa responsável pelo seu manejo, segundo a LGPD.
- **Desenvolver modelos de crédito responsáveis:** A concessão de crédito deve considerar a capacidade de pagamento dos clientes e adotar critérios de análise que evitem inadimplência generalizada. Modelos baseados em dados comportamentais, por exemplo, podem ser uma alternativa mais precisa que minimize assim os riscos associados a altas taxas de evasão como as relatadas pelo Mercado Livre em seu relatório financeiro oficial de 2023.
- **Priorizar transparência e uso ético de dados:** É fundamental que as condições de uso dos serviços financeiros sejam apresentadas de forma clara e acessível, evitando taxas ocultas e cláusulas enganosas. A integridade e a privacidade dos

dados dos usuários também devem ser protegidas com rigor, para garantir o papel da internalização financeira na inclusão social sem cometer abusos que podem ser penalizados judicialmente.

- **Acompanhar regulações nacionais e internacionais:** O ambiente regulatório do setor financeiro está em constante transformação para acompanhar a velocidade com que a tecnologia evolui. Estar alinhado com as normas do Banco Central, com a LGPD (Lei Geral de Proteção de Dados) e com diretrizes internacionais evita penalidades e fortalece a credibilidade da marca.
- **Focar na experiência do usuário e na educação financeira:** Proporcionar uma jornada simples, intuitiva e segura é essencial para a fidelização. Adicionalmente, investir em conteúdos de educação financeira pode contribuir para o uso consciente dos serviços, especialmente entre públicos vulneráveis ao superendividamento.

5. CONCLUSÃO

O impacto da internalização financeira no comércio eletrônico é notável e traz benefícios expressivos tanto para a experiência do consumidor quanto para o negócio que o implementa. A tendência vai além da integração de pagamentos: aponta para um cenário de finanças "invisíveis", automatizadas e contextualizadas, onde o consumidor acessa crédito, seguro, investimento e poupança sem sair do ambiente digital de compra (Arthur D. Little, 2025). No entanto, há desafios regulamentares, além de questões sobre segurança de dados e adaptação do consumidor, que exigem maturidade organizacional e tecnológica da empresa para uma implementação de sucesso.

O presente estudo analisou de forma sistemática o impacto das finanças embutidas em cenários práticos e concretos, com foco em quatro empresas: Magazine Luiza (MagaluPay), Mercado Livre (Mercado Pago), Amazon (Amazon Pay & Amazon Lending) e Americanas (AME Digital). Notou-se uma amplitude de serviços oferecidos – carteiras digitais, créditos, cashback, BNPL – para atrair clientes e aumentar sua retenção. Além disso, a redução de custos operacionais e diversificação da receita trouxe benefícios financeiros significativos para as empresas.

A hipótese inicial era que a internalização de serviços financeiros por empresas não financeiras seria uma tendência irreversível no comércio eletrônico, capaz de redefinir modelos de negócio, melhorar a experiência do consumidor e redistribuir poder no setor financeiro. Os dados analisados confirmam parcialmente essa hipótese. Pois, apesar de mostrar-se vantajosa em todos os casos que foi aplicada – Amazon, Magazine Luiza e Mercado Livre expandiram seus serviços financeiros de forma bem-sucedida –, exige um controle rigoroso de crédito e riscos regulatórios, como visto no caso da Americanas, que precisou encerrar sua fintech, AME Digital, devido à má gestão contábil e falta de transparência financeira.

Conclui-se, portanto, que a internalização financeira é uma ferramenta poderosa para os comércios digitais com potencial transformador, mas exige um modelo sustentável. As empresas não controlam a inadimplência dos consumidores nem a regulação vigente, que podem ameaçar a continuidade da oferta dos seus serviços financeiros. Sugere-se que empresas interessadas em internalizar suas finanças considerem a sustentabilidade a longo prazo e uma gestão de riscos eficiente, considerando não apenas flutuações na regulamentação, como possíveis riscos com altas taxas de inadimplência do consumidor e segurança de dados.

Esta pesquisa apresentou limitações por ser baseada exclusivamente em fontes

secundárias, utilizando relatórios financeiros das empresas analisadas, comunicados oficiais, artigos acadêmicos e publicações jornalísticas. A falta de dados em casos específicos, como a Amazon que mantém sigilo nos seus serviços financeiros ou da Americanas S.A., que entrou em recuperação judicial e interrompeu a divulgação de relatórios financeiros detalhados, foram empecilhos significativos para a condução do estudo.

Não obstante, o futuro do mercado de internalização financeira dependerá da capacidade das empresas de se adaptarem à rápida evolução da regulação e às novas demandas dos consumidores, com inovação e responsabilidade financeira. O avanço do Open Finance e a competição entre plataformas digitais e instituições financeiras tradicionais irão traçar o desenrolar dessa transformação, que tende a se tornar cada vez mais "invisível" e integrada à experiência digital do usuário de forma natural. De acordo com Arthur D. Little (2025), a próxima fase das finanças embutidas envolverá o uso intensivo de inteligência artificial, automação e dados comportamentais para antecipar necessidades e oferecer serviços de forma proativa.

Por fim, entende-se que este estudo, que inclui análise de casos, contribui para o debate acadêmico sobre finanças embutidas e sua relevância no comércio eletrônico, servindo de base para futuras pesquisas e para empresas que buscam explorar essa estratégia de maneira responsável e sustentável.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AL-GASAYMEH, Anwar; ALMAHADIN, Hamed Ahmad; IZUKWE, Raymond; MIGDADY, Hazem; BANI ATTA, Anas Ahmad. Investigating the role of artificial intelligence in embedded finance on improving a nonfinancial customer experience. *International Conference on Business Analytics for Technology and Security (ICBATS)*, 2023. DOI: 10.1109/ICBATS57792.2023.10111255. Disponível em: https://ieeexplore.ieee.org/document/10111255. Acesso em: 2 mar. 2025.

BAGNIEWSKI, B.; KUBICZEK, J.; ŻUCHOWSKA, Z. BNPL in the Consumerism World: About the Excessive Debt Trap. *Journal of Finance and Financial Law*, 2024. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/BNPL-in-the-Consumerism-World%3A-About-the-Excessive-Bagniewski-Kubiczek/5b8f22c28dd7e61a70e8d626664779022b3f155e. Acesso em: 24 mar. 2025.

CAMP, R. C. *Benchmarking: The Search for Industry Best Practices that Lead to Superior Performance*. Milwaukee: ASQC Quality Press, 1989.

CRUZ, W. L. de M. Crescimento do e-commerce no Brasil: desenvolvimento, serviços logísticos e o impulso da pandemia de Covid-19. *GeoTextos*, 2021. Disponível em: https://doi.org/10.9771/GEO.V17I1.44572. Acesso em: 24 mar. 2025.

DUTTA, S. The Rise of Platform-based Models and its Impact on Banking and Financial Services. 2020. Disponível em: https://ijbmr.forexjournal.co.in/archive/volume-8/ijbmr-080408.html. Acesso em: 24 mar. 2025.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GODINHO, R. Fintech in Brazil. In: SAGOENIE, A.; SMITS, M. (Eds.). *Innovative Strategies for Implementing FinTech in Banking*. IGI Global, 2021. DOI: 10.4018/978-1-7998-3257-7.ch009.

HERRERA, L. A.; PEREIRA, R. Open finance in Latin America and the Caribbean: Great promise, many unknowns. *Inter-American Development Bank*, 2023. Disponível em: https://publications.iadb.org/en/open-finance-latin-america-and-caribbean-great-opportunities-large-challenges. Acesso em: 24 mar. 2025.

HENSEN, Joris; KÖTTING, Brigitte. From open banking to embedded finance: The essential factors for a successful digital transformation. *Journal of Digital Banking*, 2022. DOI: 10.69554/srcl3482. Disponível em: https://hstalks.com/article/6937/from-open-banking-to-embedded-finance-the-essentia/. Acesso: 2 mar. 2025.

HUGGI, M. M.; BHUWANESHWARI, R.; UDAGI, K. The Impact of Digital Payment Systems on Consumer Behaviour in India. *ShodhKosh: Journal of Visual and Performing Arts*, 2024. Disponível em: https://doi.org/10.29121/shodhkosh.v5.i3.2024.4060. Acesso em: 24 mar. 2025.

JOIA, L.; CORDEIRO, Joaquim Pedro de V. Unlocking the potential of fintechs for financial inclusion: a Delphi-based approach. *Sustainability*, v. 13, n. 21, 2021. DOI: 10.3390/su132111675. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/Unlocking-the-Potential-of-Fintechs-for-Financial-A-Joia-Cordeiro/446f2036ee8d34b3f123b608e807f54f8df1e8df. Acesso em: 2 mar. 2025.

KOUMPAN, V.; RAVISHANKAR, L.; GIRIRAJAN, R. On-demand loans: Real-time service is an essential user feature. 2022. Disponível em: https://openaccess.cms-conferences.org/publications/book/978-1-958651-32-2/article/978-1-958651-32-2_9. Acesso em: 2 mar. 2025.

NIKOLIĆ, B. Data security in digital finance: Trends and challenges. *Journal of Digital Economy*, v. 5, n. 2, p. 12-28, 2023.

OHNISHI, M. New digital financial services offer the prospect of high customer retention – expectations for the growing trend of "embedded finance" –, 2021. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/NEW-DIGITAL-FINANCIAL-SERVICES-OFFER-THE-PROSPECT-%E2%80%93-Ohnishi/f77d8806521934bea7e8fffa38984bca1a06b4a7. Acesso em: 24 mar. 2025.

OZILI, P. K. Embedded finance: assessing the benefits, use case, challenges and interest over time. *Journal of Internet and Digital Economics*, 2022. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/Embedded-finance%3A-assessing-the-benefits%2C-use-case%2C-Ozili/2b5eb0ec1aebc4dbd032d9fa326b16758220edeb. Acesso em: 24 mar. 2025.

OZILI, P. K. Impact of digital finance on financial inclusion and stability. *Borsa Istanbul Review*, v. 18, n. 4, p. 329-340, 2018. ISSN 2214-8450. DOI: https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.12.003. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845017301503. Acesso em: 24 mar. 2025.

QUATROCHI, Gabriel; SILVA, A. L. F.; CASSIOLATO, J. Banks 4.0 in Brazil: possibilities to ensure fintechs financing role through its market positioning. *Innovation and Development*, v. 13, p. 561-581, 2022. DOI: 10.1080/2157930X.2022.2086336. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/2157930X.2022.2086336. Acesso em: 2 mar. 2025.

SCHUR, R. D.; SILY, L. C. Analyzing the opportunity for open banking in Brazil. *Proceedings of the International Conference on Applied Management Advances in the 21st Century*, 2020. DOI: 10.33965/ama2020_202003l009.

STAKE, Robert E. *Qualitative research: studying how things work*. New York: Guilford Press, 2010.

STEPNOV, I.; KOVALCHUK, J. Brazil's financial and technological leadership: the results of a 5-year revolution in the banking sector. *Latinskaia Amerika*, 2024. DOI: 10.31857/s0044748x24040027.

TIGRE, P.; DEDRICK, J. E-commerce in Brazil: Local adaptation of a global technology. *Electronic Markets*, v. 14, n. 1, p. 36–47, 2004. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1019678042000175289. Acesso em: 24 mar. 2025.

TURBAN, Efraim et al. *Electronic Commerce 2021: A Managerial and Social Networks Perspective*. 10. ed. Cham: Springer, 2021. DOI: 10.1007/978-3-030-62157-4.

VERONESE, D. F.; BERTRAN, M. P. Fintechs and Traditional Banks: Regulation, Competition, and Cooperation in Brazil. *Revista Direito GV*, 2023. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/Fintechs-and-Traditional-Banks%3A-Regulation%2C-and-in-Veronese-Bertran/d64423f61edbfbf9783db9c0579d0389e5e650bd. Acesso em: 24 mar. 2025.

WIDARWATI, A.; ANINDITA, R.; PUSPITASARI, I. The Impact of Embedded Finance on Financial Inclusion in Indonesia: Evidence from Digital Payment Systems. *Journal of Financial Innovation*, 2022. DOI: 10.1007/s10203-022-00503-4.

YIN, Robert K. *Case study research and applications: design and methods*. 6th ed. Thousand Oaks: Sage, 2018.

REFERÊNCIAS DOCUMENTAIS

ABCOMM – Associação Brasileira de Comércio Eletrônico. O crescimento dos marketplaces em 2021. São Paulo: ABComm, 2021. Disponível em: https://abcomm.org/noticias/o-crescimento-dos-marketplaces-em-2021/. Acesso: 2 mar. 2025.

ABCOMM – Associação Brasileira de Comércio Eletrônico. Crescimento do ecommerce brasileiro. São Paulo: ABComm, 2023. Disponível em: https://dados.abcomm.org/crescimento-do-ecommerce-brasileiro/. Acesso: 20 fev. 2024.

AMAZON.COM, Inc. Investor Relations – Financial Results. Seattle: Amazon, 2022–2024. Disponível em: https://www.amazon.com/ir. Acesso em: 20 fev. 2025.

AMERICANAS S.A. Relatórios financeiros e comunicados oficiais. Rio de Janeiro: Americanas, 2022-2024. Disponível em: https://ri.americanas.com/. Acesso: 20 fev. 2024.

AMERICANAS S.A. Quem somos. Disponível em: https://sa.americanas.io/quem-somos/. Acesso em: 14 mar. 2025.

ARTHUR D. LITTLE. Embedded Finance – Transforming the Future of Financial Services. 2025. Disponível em: https://www.adlittle.com. Acesso em: 21 mar. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Inclusão Financeira 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira. Acesso: 2 mar. 2025.

CARNEIRO, Lucianne. 34 milhões de brasileiros ainda não têm acesso a bancos no país. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 27 abr. 2021. Disponível em: https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/02/22/brasil-chega-a-200-milhoes-de-pessoas-bancarizadas.ghtml. Acesso: 2 mar. 2025.

CONVERSION. Relatório E-commerce no Brasil – Abril/2021. São Paulo: Conversion, 2021. Disponível em: https://www.comecomm.com.br/wp-content/uploads/2021/04/Abr_21-Mar-Relato%CC%81rio-E-commerce-no-Brasil-1.pdf. Acesso: 2 mar. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE VAREJO & MERCADO DE CONSUMO (IBEVAR). Ranking IBEVAR 2015 - 120 Maiores Empresas do Varejo Brasileiro. Disponível em: https://id.scribd.com/document/306634141/Ranking-Ibevar-2015-120-Maiores-Empresas-Do-Varejo-Brasileiro-q9pui9. Acesso em: 24 mar. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE VAREJO & MERCADO DE CONSUMO (IBEVAR). Ranking IBEVAR-FIA 2022. Disponível em: https://www.ibevar.org.br/blog/tag/ranking-2022. Acesso em: 24 mar. 2025.

INSTITUTO LOCOMOTIVA. Apesar de avanço, 34 milhões seguem sem acesso a bancos. 2021. Disponível em: https://ilocomotiva.com.br/clipping/valor-economico-apesar-de-avanco-34-milhoes-seguem-sem-acesso-a-bancos/. Acesso em: 24 mar. 2025.

INSTITUTO SIGILO. O mega vazamento de dados do SERASA. Disponível em:

https://sigilo.org.br/o-mega-vazamento-de-dados-do-serasa/. Acesso: 13 mar. 2025.

MAGAZINE LUIZA. Relatórios anuais e releases de resultados. São Paulo: Magazine Luiza, 2022-2024. Disponível em: https://ri.magazineluiza.com.br/. Acesso: 20 fev. 2024.

MERCADO LIVRE. Relatórios financeiros e divulgação de resultados. Buenos Aires: Mercado Livre, 2022-2024. Disponível em: https://investor.mercadolibre.com/. Acesso: 20 fev. 2024.

O GLOBO. Magalu lança sua própria fintech e passa a oferecer cartão de crédito e empréstimo de até R$ 5 mil no aplicativo. Por Leticia Lopes. *O Globo*, Rio de Janeiro, 12 maio 2022. Disponível em: https://oglobo.globo.com/economia/negocios/noticia/2022/05/magalu-lanca-sua-propria-fintech-passa-oferecer-cartao-de-credito-emprestimo-de-ate-5-mil-no-aplicativo-25508146.ghtml. Acesso em: 24 mar. 2025.

POWER360. Barreirinhas defende retomar discussão sobre fiscalizar fintechs. *Poder360*, Brasília, 11 mar. 2025. Disponível em: https://www.poder360.com.br/poder-economia/barreirinhas-defende-retomar-discussao-sobre-fiscalizar-fintechs/. Acesso em: 24 mar. 2025.

RESEARCH AND MARKETS. *Latin America Embedded Finance Market Report*. Research and Markets, 2024. Disponível em: https://www.researchandmarkets.com/reports/5678916. Acesso em: 2 mar. 2025.