

Há operações empresariais que se tornam conhecidas principalmente pelo valor anunciado. Quando uma companhia decide pagar dezenas de bilhões de dólares por outra, o tamanho do investimento costuma dominar as manchetes e imediatamente provoca perguntas sobre o preço, as expectativas de crescimento e os riscos da decisão. Entretanto, acompanhar a história dessas transações durante alguns anos mostra que existe uma questão mais interessante do que descobrir quem assinou o maior cheque: quanto valor foi efetivamente criado depois que a aquisição foi concluída?

Esse tema sempre me chamou a atenção porque parte das empresas, produtos e plataformas que hoje consideramos referências globais não nasceu dentro das

organizações às quais associamos suas marcas. Em alguns casos, o comprador adquiriu uma tecnologia relativamente pequena e construiu sobre ela um negócio gigantesco. Em outros, incorporou uma empresa madura para ampliar seu mercado, transformar sua arquitetura de produtos ou obter competências que não conseguiria desenvolver com a mesma velocidade.

Também existem histórias menos favoráveis. Empresas extremamente bem capitalizadas adquiriram ativos que pareciam representar oportunidades extraordinárias e descobriram posteriormente que a integração seria mais difícil, que os clientes não reagiriam como esperado ou que o mercado seguiria uma direção diferente daquela prevista no business case.

O contraste entre esses resultados demonstra que Mergers & Acquisitions, ou simplesmente M&A, não deveriam ser interpretadas como indicadores automáticos de sucesso ou fracasso. Uma grande transação pode acelerar uma transformação estratégica, mas também pode ampliar riscos, consumir capital e introduzir complexidade. O preço pago é apenas o início da história.

Quando comecei a organizar as ideias deste artigo, uma das referências era uma relação das aquisições mais caras da história da tecnologia. Outra inspiração veio de um infográfico sobre aquisições que posteriormente se transformaram em grandes fontes de valor, especialmente algumas realizadas pelo Google. O YouTube é provavelmente o exemplo mais conhecido, mas Android, DoubleClick e diferentes tecnologias que contribuíram para a formação do Google Maps mostram que boa parte da identidade de uma empresa pode resultar da combinação entre desenvolvimento interno e ativos adquiridos.

Revisitar essa discussão em 2026 exige uma atualização substancial. Desde 2023, foram concluídas operações transformacionais envolvendo software empresarial, infraestrutura, Cybersecurity, dados e entretenimento digital. A Artificial Intelligence também passou a influenciar diretamente a lógica de M&A, elevando a relevância de competências especializadas, propriedade intelectual, acesso a dados, capacidade computacional e velocidade de execução.

Ao mesmo tempo, considero necessário corrigir alguns números e interpretações que circulam em rankings e materiais de divulgação. É relativamente fácil encontrar listas nas quais receitas, valor de mercado e avaliações hipotéticas são apresentados como se fossem retornos financeiros comprovados de uma aquisição. Essa equivalência não é tecnicamente adequada e pode produzir conclusões equivocadas.

O ranking da RankRed e os limites das comparações por valor

A matéria que motivou esta reflexão foi publicada pela RankRed e apresenta uma seleção de aquisições relevantes da indústria de tecnologia, organizadas principalmente pelo valor financeiro divulgado para cada operação:

https://www.rankred.com/most-expensive-tech-acquisition/

A página foi atualizada em janeiro de 2026, mas sua relação de transações mantém exemplos históricos e não deve ser confundida com um levantamento exaustivo das maiores operações já concluídas. É uma referência interessante para recuperar episódios e estimular comparações, mas não substitui a consulta a comunicados oficiais, demonstrações financeiras e documentos regulatórios.

A própria evolução do mercado evidencia essa limitação. Transações como Microsoft e Activision Blizzard, Broadcom e VMware, Synopsys e Ansys ou Google e Wiz precisam fazer parte de uma discussão atualizada, pois representam movimentos que alteraram substancialmente a configuração de diferentes segmentos tecnológicos.

O preço anunciado não é necessariamente o valor final

O valor divulgado quando uma transação é anunciada normalmente representa uma estimativa construída a partir da estrutura proposta. Pode incluir pagamentos em dinheiro, ações, dívidas assumidas ou outros componentes. Em aquisições financiadas com ações, o valor econômico da contraprestação pode variar entre anúncio e fechamento.

Também existem diferenças entre equity value e enterprise value. O primeiro está relacionado ao valor atribuído ao capital dos acionistas. O segundo procura considerar, entre outros elementos, o endividamento líquido e a estrutura financeira da companhia. Comparar ambos como se fossem métricas equivalentes pode distorcer um ranking.

O caso do Google e da Wiz ilustra essa diferença de maneira especialmente clara. O anúncio de março de 2025 apresentou a operação como uma aquisição de US$ 32 bilhões. Entretanto, depois de concluída em 11 de março de 2026, o documento trimestral da Alphabet referente a setembro de 2026 informou preço de aquisição contabilizado de aproximadamente US$ 29,5 bilhões, após ajustes e excluídos determinados arranjos de remuneração posteriores à combinação.

Uma aquisição anunciada pode nunca acontecer

Outro problema recorrente está em tratar operações anunciadas como se já estivessem concluídas. Autoridades regulatórias podem impor condições, acionistas podem rejeitar a proposta e alterações econômicas podem provocar renegociações ou cancelamentos.

A tentativa da Adobe de adquirir a Figma por aproximadamente US$ 20 bilhões constitui um exemplo relevante. A operação foi anunciada em setembro de 2022, mas acabou abandonada em dezembro de 2023 diante de obstáculos regulatórios. Portanto, não pode aparecer em uma lista de aquisições efetivamente concluídas.

O mesmo cuidado deve ser aplicado a outras operações que passaram por investigações antitruste ou mudanças de estrutura. A data do anúncio, a data da conclusão e o valor efetivamente reconhecido são fatos diferentes, que deveriam ser apresentados separadamente.

Também considero importante distinguir aquisições integrais de investimentos estratégicos. Comprar uma participação relevante em uma companhia, contratar seus profissionais ou obter direitos de licenciamento pode oferecer acesso a tecnologia sem que a empresa investidora adquira o controle societário. São modalidades legítimas de construção de capacidades, mas não representam a mesma transação econômica.

Rankings ajudam a contar histórias, mas não comprovam sucesso

O valor de uma aquisição mostra a quantidade de recursos que o comprador decidiu comprometer, não a qualidade da decisão. Uma operação relativamente pequena pode alterar a trajetória da organização, enquanto outra de enorme dimensão pode produzir retorno insuficiente.

Por isso, o interesse maior está em compreender a tese estratégica, o preço em relação às alternativas disponíveis e a capacidade de executar a integração. Esses elementos ajudam a explicar resultados que dificilmente poderiam ser compreendidos observando apenas o tamanho financeiro da operação.

A diferença entre receita, valuation e retorno financeiro

Uma das correções mais importantes em relação ao material original envolve a

apresentação de supostos retornos financeiros extraordinários de aquisições históricas. Alguns valores atribuídos a Android, DoubleClick, Instagram, Google Maps e outras plataformas foram apresentados como se constituíssem retornos realizados e comparáveis.

Na prática, não existe base pública suficiente para aceitar esse ranking como uma demonstração de ROI. São negócios com modelos econômicos diferentes, resultados divulgados em níveis distintos de consolidação e contribuições indiretas que não podem ser isoladas de maneira simples.

Receita não é lucro e lucro não é ROI

Imagine uma empresa adquirida por US$ 2 bilhões que posteriormente passa a produzir US$ 10 bilhões de receita anual. Seria incorreto concluir que o comprador obteve retorno de cinco vezes o investimento. A receita não representa lucro, e o lucro contábil também não equivale diretamente ao fluxo de caixa disponível para remunerar o capital investido.

É necessário considerar custos operacionais, investimentos adicionais, tributos, despesas de integração, alterações de capital de giro e o período durante o qual os resultados foram produzidos. Também importa avaliar o desempenho que seria obtido caso o comprador tivesse utilizado o mesmo capital em outra oportunidade.

Uma avaliação tecnicamente consistente pode utilizar fluxo de caixa descontado, valor presente líquido, taxa interna de retorno, retorno sobre capital investido e análise de cenários. Não existe uma única métrica apropriada para todos os negócios, mas qualquer comparação precisa declarar suas premissas.

Quando uma companhia não divulga separadamente a contribuição econômica de determinada aquisição, a atribuição de um ROI exato provavelmente dependerá de estimativas externas. Essas estimativas podem ser úteis, desde que sejam apresentadas como hipóteses e acompanhadas de metodologia transparente.

Valor estratégico pode surgir fora do negócio adquirido

Existem aquisições cuja contribuição mais importante não está na receita gerada diretamente pelo ativo comprado. Um sistema operacional pode ampliar distribuição de serviços, uma plataforma de pagamentos pode facilitar transações em outro negócio e uma tecnologia de segurança pode fortalecer a proposta de valor de uma infraestrutura existente.

O Android é um excelente exemplo. A plataforma não precisa ser analisada apenas pela receita produzida diretamente por sua distribuição. Seu papel no ecossistema móvel envolve serviços, aplicações, publicidade, navegação, pagamentos e uma enorme rede de desenvolvedores e fabricantes.

Tentar converter toda essa influência em um retorno financeiro único, atribuído exclusivamente ao preço pago pela startup adquirida em 2005, exige premissas contrafactuais difíceis de demonstrar. Seria necessário determinar quanto do crescimento posterior do Google teria ocorrido sem Android e quais alternativas estavam disponíveis à companhia.

Essa dificuldade não diminui a importância estratégica da aquisição. Apenas indica que devemos separar impacto competitivo de retorno financeiro efetivamente demonstrado.

O tempo modifica completamente a interpretação

Outro aspecto é o horizonte de avaliação. Uma aquisição pode parecer cara nos primeiros anos e produzir resultados expressivos somente depois de uma transformação tecnológica ou comercial. Em outras situações, pode parecer muito bem-sucedida inicialmente e perder valor quando novos concorrentes ou modelos de negócio surgem.

A avaliação precisa considerar o estágio de integração, os investimentos adicionais e a evolução do mercado. Também deve separar benefícios já capturados de sinergias ainda projetadas.

Por essa razão, prefiro classificar exemplos como casos de forte contribuição estratégica, integração com resultados controversos ou destruição de valor comprovada, em vez de produzir uma classificação numérica de retornos sem demonstrações comparáveis.

As aquisições históricas que ajudaram a criar plataformas globais

Algumas operações permanecem particularmente interessantes porque ajudaram a definir a identidade de empresas que hoje consideramos referências. Elas demonstram que comprar tecnologia não significa simplesmente adicionar funcionalidades a um portfolio. Em determinadas circunstâncias, significa adquirir uma nova base sobre a

qual o restante da organização poderá evoluir.

YouTube e a transformação do Google

O Google anunciou a aquisição do YouTube em 2006 por US$ 1,65 bilhão em ações. Naquele momento, o vídeo online ainda enfrentava desafios relevantes de infraestrutura, monetização, direitos autorais e escala. A decisão parecia ambiciosa para um serviço cuja capacidade de produzir receitas recorrentes não estava plenamente demonstrada.

Duas décadas depois, a importância do YouTube dentro do ecossistema Alphabet é inequívoca. A companhia reportou aproximadamente US$ 40,4 bilhões de receitas publicitárias do YouTube em 2025. Considerando publicidade e assinaturas associadas à plataforma, comunicou receita superior a US$ 60 bilhões naquele ano.

Esses números demonstram a dimensão comercial alcançada, mas não representam o ROI da aquisição. Não correspondem a lucro líquido da plataforma nem isolam investimentos realizados desde 2006. Ainda assim, permitem compreender por que o negócio se tornou um dos exemplos mais lembrados de uma aquisição que ampliou profundamente a proposta de valor do comprador.

O mérito não esteve apenas em identificar um serviço promissor. O Google precisou investir em infraestrutura, distribuição, sistemas de recomendação, publicidade, relacionamento com criadores e mecanismos de monetização. A aquisição forneceu uma base, mas a construção posterior foi determinante para sua escala.

Android e a criação de um ecossistema

A aquisição da Android Inc. em 2005 representa outra decisão de enorme alcance estratégico. O valor de aproximadamente US$ 50 milhões frequentemente citado para a operação aparece em relatos históricos, mas não deve ser tratado como preço definitivo confirmado por demonstração pública detalhada.

A contribuição da plataforma foi muito além do fornecimento de um sistema operacional. Android ajudou a posicionar o Google no centro da expansão da computação móvel e permitiu distribuir serviços em uma escala que dificilmente seria alcançada dependendo exclusivamente de plataformas controladas por terceiros.

O modelo envolveu fabricantes de equipamentos, desenvolvedores, operadoras, lojas de aplicativos e usuários. Isso criou uma rede de participantes cujos interesses não eram idênticos, mas que podiam se beneficiar do crescimento do ecossistema.

A história demonstra que adquirir uma tecnologia promissora pode representar apenas

o primeiro passo. O resultado depende de definir padrões, atrair parceiros, preservar compatibilidade e manter investimentos durante muitos ciclos de evolução.

DoubleClick, Google Maps e capacidades complementares

A aquisição da DoubleClick, anunciada em 2007 por aproximadamente US$ 3,1 bilhões e concluída em 2008, ajudou a fortalecer as competências do Google na infraestrutura de publicidade digital. Foi uma operação relevante para ampliar sua atuação junto a anunciantes, publishers e ferramentas de gestão de campanhas.

Entretanto, seria exagerado afirmar que todo o modelo publicitário do Google nasceu dessa aquisição. A companhia já possuía negócios relevantes de publicidade antes de incorporar a DoubleClick. O papel da transação foi ampliar capacidades e fortalecer uma arquitetura comercial existente.

O Google Maps também merece um esclarecimento. Não houve simplesmente a compra de um produto acabado chamado Google Maps por um preço universalmente confirmado de US$ 70 milhões. Sua origem envolve aquisições e desenvolvimento próprio, com destaque para Where 2 Technologies, Keyhole e ZipDash, além de investimentos posteriores em dados geográficos, infraestrutura e funcionalidades.

O resultado foi uma plataforma que extrapolou a navegação e passou a participar de inúmeros serviços digitais. A lição está na capacidade de combinar ativos adquiridos para construir algo maior do que cada componente isolado.

Disney, Apple e a aquisição de ativos capazes de redefinir um negócio

Embora nem todas as operações mais instrutivas pertençam estritamente ao setor de software, algumas ajudam a compreender como propriedade intelectual, competências e plataformas podem modificar a trajetória de uma organização.

Marvel e a exploração de propriedade intelectual

A Disney anunciou a aquisição da Marvel Entertainment em agosto de 2009, por aproximadamente US$ 4 bilhões, com conclusão no fim daquele ano. A operação acrescentou um portfolio expressivo de personagens e franquias, cuja exploração poderia ocorrer em filmes, séries, licenciamento, produtos e experiências.

É um exemplo clássico de como o valor de uma aquisição pode depender da capacidade do comprador de utilizar ativos em diferentes linhas de negócio. Entretanto, resultados de bilheteria não equivalem automaticamente ao lucro atribuível à transação, e o desempenho de uma franquia não deve ser interpretado sem considerar custos, participação de terceiros e investimentos posteriores.

Ainda assim, a associação entre propriedade intelectual e capacidade de distribuição da Disney fornece uma tese estratégica bastante clara. O ativo adquirido possuía valor próprio, mas também poderia produzir benefícios quando conectado ao ecossistema existente.

ESPN não foi comprada isoladamente por US$ 188 milhões

O caso da ESPN exige uma correção relevante. A Disney assumiu o controle da participação majoritária na rede esportiva por meio da aquisição da Capital Cities/ABC, anunciada em 1995 e concluída em 1996. A operação envolveu aproximadamente US$ 19 bilhões e incluía diversos outros ativos.

Portanto, não seria correto registrar uma aquisição isolada da ESPN por US$ 188 milhões e atribuir a ela um retorno exato de US$ 26 bilhões. A estrutura econômica era muito mais ampla.

A ESPN ajudou a fortalecer a presença da Disney em conteúdo esportivo e distribuição televisiva, mas sua evolução também passou a enfrentar transformações relacionadas ao streaming, ao comportamento das audiências e aos custos de direitos esportivos.

Esse exemplo reforça a importância de observar a transação real e evitar atribuir valores específicos a componentes que foram incorporados dentro de uma aquisição de maior abrangência.

NeXT e a reconstrução tecnológica da Apple

Outro caso frequentemente citado de maneira incorreta é a aquisição da NeXT pela Apple. O relatório anual da Apple registra preço total de aproximadamente US$ 427 milhões e conclusão em fevereiro de 1997, e não US$ 50 milhões.

A operação teve consequências extraordinárias porque incorporou uma base tecnológica relevante e também marcou o retorno de Steve Jobs à companhia. Elementos da arquitetura de software da NeXT contribuíram para a evolução posterior dos sistemas operacionais da Apple.

Atribuir todo o valor criado pela Apple nas décadas seguintes à aquisição seria uma simplificação excessiva. Houve inúmeras decisões adicionais sobre produto, design, hardware, integração vertical e estratégia comercial.

Entretanto, é razoável reconhecer que a operação forneceu ativos e capacidades decisivos para uma transformação profunda. Trata-se de um exemplo em que aquisição tecnológica, liderança e capacidade de execução se combinaram para modificar o futuro da organização.

Aquisições menores que modificaram ecossistemas inteiros

O tamanho do investimento inicial não determina sua importância futura. Algumas aquisições ajudaram a construir novas fontes de crescimento, ampliar distribuição ou modificar a forma como clientes utilizam serviços digitais.

Instagram e a transformação da Meta

O Facebook anunciou a compra do Instagram em 2012 por aproximadamente US$ 1 bilhão. Na ocasião, o serviço possuía forte crescimento, mas seu modelo de monetização ainda precisava amadurecer. A plataforma ganhou enorme relevância dentro do portfolio da Meta e ampliou sua presença na publicidade digital e em experiências móveis.

Isso não autoriza afirmar que o comprador obteve retorno financeiro comprovado de US$ 174,5 bilhões. A contribuição econômica precisa considerar investimentos posteriores, margens e integração com a infraestrutura comercial existente. O caso demonstra uma visão estratégica acertada sobre o comportamento dos usuários, mas não permite calcular um ROI preciso com base apenas na notoriedade da plataforma.

PayPal e Booking, trajetórias diferentes

O eBay adquiriu o PayPal em 2002 por aproximadamente US$ 1,5 bilhão, fortalecendo sua experiência de pagamentos. Posteriormente, em 2015, o PayPal foi separado do grupo e voltou a operar como companhia independente. Isso mostra que um ativo pode produzir valor dentro de determinada estrutura e depois justificar uma organização societária diferente.

A aquisição da Booking.com pelo então Priceline Group, em 2005, tornou-se fundamental para sua expansão no mercado internacional de reservas. O preço

histórico varia conforme se considerem pagamentos iniciais e componentes adicionais. Sem definir a metodologia, não faz sentido calcular um retorno comparável com outros negócios. O que se destaca é a capacidade de construir escala global a partir de um ativo adquirido.

DOS e a construção posterior do Windows

A Microsoft adquiriu direitos sobre o 86-DOS, anteriormente conhecido como QDOS, da Seattle Computer Products, que contribuíram para o MS-DOS. Isso não significa que o Windows moderno tenha sido simplesmente comprado: a família Windows NT e sua evolução dependeram de desenvolvimento interno substancial.

A analogia demonstra que plataformas globais podem nascer da combinação entre tecnologia comprada, decisões estratégicas e investimento continuado. O mérito não está em inventar cada componente, mas em construir um conjunto coerente de competências e produtos.

A nova escala das aquisições entre 2023 e 2026

Quando observamos os últimos anos, fica evidente que os valores das transações passaram a refletir interesses estratégicos cada vez mais amplos, incluindo infraestrutura de AI, Cybersecurity, Cloud, software empresarial, semicondutores e entretenimento interativo.

Não seria adequado apresentar um ranking definitivo sem escolher previamente uma metodologia única. Ainda assim, algumas operações concluídas ilustram bem a dimensão do mercado e as diferenças entre as teses dos compradores.

Microsoft, Broadcom e Cisco

A Microsoft concluiu a aquisição da Activision Blizzard em outubro de 2023. O valor anunciado foi de US$ 68,7 bilhões, incluindo caixa líquido, em uma operação que ampliou seu portfolio de jogos e propriedades intelectuais. A aquisição não deve ser reduzida apenas à compra de estúdios, pois envolve distribuição, plataformas, assinaturas e relacionamento com usuários.

A Broadcom concluiu a aquisição da VMware em novembro de 2023, uma combinação frequentemente descrita com valor próximo de US$ 69 bilhões quando considerados os componentes e convenções financeiras utilizados na transação. O racional envolveu

fortalecer sua atuação em infraestrutura de software, mas também introduziu desafios comerciais e de relacionamento com clientes decorrentes da integração de portfolios e modelos de licenciamento.

A Cisco concluiu a aquisição da Splunk em março de 2024 por aproximadamente US$ 28 bilhões em valor do capital. Networking, observability, Cybersecurity e análise de dados passaram a formar uma proposta mais integrada. O sucesso econômico integral dessa tese continua exigindo acompanhamento de resultados, mas a estratégia demonstra como um comprador pode utilizar M&A para alterar a composição de suas ofertas.

São três operações relevantes com objetivos distintos. A Microsoft ampliou conteúdos e distribuição, a Broadcom reforçou software de infraestrutura e a Cisco buscou combinar dados operacionais, redes e segurança. O tamanho do cheque não informa, isoladamente, qual delas produzirá o melhor retorno.

Synopsys, HPE e IBM

A Synopsys concluiu a aquisição da Ansys em julho de 2025, em operação anunciada anteriormente com valor empresarial próximo de US$ 35 bilhões. A combinação procurou conectar Electronic Design Automation e simulação de engenharia, ampliando a capacidade de trabalhar desde o desenho de chips até sistemas complexos.

A HPE concluiu a compra da Juniper Networks em julho de 2025. A operação foi anunciada por aproximadamente US$ 14 bilhões, enquanto documentos posteriores indicaram contraprestação em dinheiro próxima de US$ 13,4 bilhões. O objetivo foi fortalecer networking e ampliar a posição da companhia em soluções orientadas a AI e Cloud.

A IBM concluiu a aquisição da HashiCorp em fevereiro de 2025, após anúncio de aproximadamente US$ 6,4 bilhões em enterprise value. Posteriormente, em março de 2026, finalizou a compra da Confluent, anunciada por cerca de US$ 11 bilhões de enterprise value, ampliando capacidades relacionadas a dados em tempo real, automação e integração empresarial.

Essas operações mostram o interesse crescente por tecnologias que sustentam outros serviços. Ferramentas de infraestrutura, dados e engenharia podem produzir valor não apenas por sua receita direta, mas por fortalecerem plataformas utilizadas em múltiplos workloads.

Segurança, dados e plataformas empresariais

A Palo Alto Networks concluiu a aquisição da CyberArk em fevereiro de 2026, fortalecendo sua atuação em identidade e acesso privilegiado. A combinação foi anunciada em 2025 com avaliação próxima de US$ 25 bilhões e foi apresentada como parte de uma estratégia de segurança para identidades humanas, máquinas e agentes de AI.

A Salesforce concluiu a compra da Informatica em novembro de 2025, em operação anunciada por aproximadamente US$ 8 bilhões de equity value, líquidos da participação anteriormente detida pela compradora. A tese envolve integração, governança, qualidade e contexto dos dados necessários para aplicações empresariais e agentes.

A SAP concluiu a aquisição da WalkMe em setembro de 2024 por valor patrimonial aproximado de US$ 1,5 bilhão e incorporou a SmartRecruiters em setembro de 2025. São movimentos destinados a ampliar competências complementares às suas aplicações empresariais, especialmente adoção digital, processos e gestão de talentos.

Esses exemplos também mostram que M&A não precisa ser realizado apenas em escala de dezenas de bilhões. Operações menores podem possuir elevada relevância se resolverem lacunas específicas e puderem ser incorporadas de maneira consistente ao portfolio existente.

Google e Wiz representam um movimento importante em 2026

A aquisição da Wiz pelo Google, concluída em março de 2026, merece destaque pela dimensão e pela tese relacionada a segurança multicloud e AI. O valor anunciado de US$ 32 bilhões e o preço posteriormente contabilizado de aproximadamente US$ 29,5 bilhões ilustram a necessidade de separar anúncio e fechamento.

A Wiz possui uma proposta orientada à visibilidade e proteção de ambientes Cloud. Para o Google, a aquisição representa a tentativa de ampliar sua atuação em um segmento estratégico no qual clientes empresariais precisam proteger workloads distribuídos entre diferentes provedores.

Entretanto, a conclusão da transação não comprova que as sinergias já foram capturadas. A avaliação de retorno precisará considerar desempenho comercial, retenção de clientes, investimentos adicionais e resultados posteriores à integração.

Esse é um exemplo adequado para observar a diferença entre tese convincente e

criação de valor comprovada. O comprador adquiriu capacidades relevantes, mas a efetiva materialização dos benefícios continuará sendo avaliada ao longo dos próximos anos.

Quando a aquisição não entrega aquilo que foi esperado

As operações menos bem-sucedidas também merecem atenção, mas classificá-las exige critérios. Uma aquisição pode fracassar em determinada estratégia comercial e preservar ativos valiosos. O reconhecimento de impairment oferece evidência contábil importante, embora não represente sozinho uma medição integral de todos os benefícios estratégicos.

Nokia e Skype: duas trajetórias da Microsoft

A Microsoft concluiu a compra do negócio de dispositivos e serviços da Nokia em 2014, buscando fortalecer sua atuação em smartphones. Em julho de 2015, anunciou impairment de aproximadamente US$ 7,6 bilhões relacionado aos ativos adquiridos, indicando que as expectativas originais não seriam realizadas conforme previsto.

O Skype, comprado em 2011 por US$ 8,5 bilhões, teve um destino diferente. Sua versão de consumo foi oficialmente desativada em maio de 2025, com encaminhamento de usuários para o Microsoft Teams gratuito. O encerramento da marca demonstra uma escolha de portfolio, mas não permite medir isoladamente o retorno acumulado de todas as tecnologias e competências incorporadas.

Esses casos mostram como a concorrência e o amadurecimento de ecossistemas podem modificar hipóteses estratégicas depois da aquisição. Comprar uma empresa estabelecida não garante acesso duradouro aos clientes nem superioridade diante de plataformas concorrentes.

Motorola e Palm: mudar de direção não é perder tudo

O Google comprou a Motorola Mobility por aproximadamente US$ 12,5 bilhões em 2012 e vendeu o negócio de dispositivos à Lenovo por cerca de US$ 2,9 bilhões em 2014. A comparação direta costuma aparecer como exemplo de prejuízo, mas ignora o portfolio de patentes preservado pelo Google e outros componentes da transação.

O caso evidencia uma revisão da estratégia de hardware, sem permitir concluir que

todos os ativos adquiridos perderam valor. A análise econômica precisaria separar resultados operacionais, propriedade intelectual, negócios vendidos e custos adicionais.

A HP comprou a Palm em 2010 para ampliar sua presença em dispositivos móveis e utilizar o webOS. A estratégia de smartphones não se consolidou, mas partes da tecnologia tiveram posteriormente outras aplicações, incluindo televisores inteligentes. O destino dos ativos mostra como uma aquisição pode ter resultados muito diferentes daquele originalmente planejado.

Autonomy, Compaq e Sun: avaliações exigem contexto

A aquisição da Autonomy pela HP, anunciada em 2011 por valor próximo de US$ 11 bilhões, tornou-se referência de problemas de avaliação, governança e reconhecimento de perdas. Sua trajetória reforça a importância de due diligence e qualidade das informações.

A combinação entre HP e Compaq em 2002 costuma ser criticada por questões de integração e rentabilidade, mas não deve ser reduzida a um fracasso universal sem critérios de comparação. Diferentes linhas de negócio apresentaram resultados distintos ao longo do tempo.

A compra da Sun Microsystems pela Oracle, concluída em 2010 por aproximadamente US$ 7,4 bilhões, incorporou Java, Solaris e competências de engenharia. Houve mudanças relevantes em produtos e estratégias, mas não existe fundamento suficiente para classificá-la integralmente como destruição de valor. Avaliações sobre comunidades, decisões tecnológicas e retornos financeiros precisam permanecer separadas.

CIO Codex Framework – Business Innovation

No CIO Codex Framework, o tópico que apresenta maior convergência com a discussão sobre Mergers & Acquisitions é **Business Innovation**, localizado entre os componentes organizacionais da dimensão HOW. O framework apresenta a inovação empresarial como uma competência que transcende a introdução de produtos e tecnologias, incluindo a transformação de processos, serviços e modelos de criação de valor.

Essa perspectiva é especialmente pertinente para M&A porque o comprador não deveria avaliar apenas a possibilidade de ampliar receitas ou incorporar ativos. Precisa compreender de que maneira o negócio adquirido poderá modificar as capacidades da organização, fortalecer sua competitividade e eventualmente abrir oportunidades que não seriam acessíveis com a mesma velocidade através de desenvolvimento interno.

O próprio CIO Codex distingue evolução incremental, transformação e disrupção como diferentes escalas de inovação. A aquisição de uma companhia pode contribuir para qualquer uma delas, mas os objetivos e riscos variam significativamente conforme a transformação pretendida.

Da evolução incremental à transformação do negócio

Uma aquisição voltada à evolução incremental pode acrescentar funcionalidades, ampliar cobertura geográfica ou incorporar competências que complementam um portfolio existente. O objetivo pode ser melhorar a proposta comercial e aumentar eficiência sem alterar profundamente a identidade da organização.

Em uma transformação mais ampla, o ativo adquirido pode permitir a entrada em um novo modelo de negócio ou modificar a relação com os clientes. A integração entre plataformas de dados, software e serviços oferece exemplos recorrentes dessa possibilidade, especialmente quando diferentes capacidades podem ser combinadas para oferecer soluções mais abrangentes.

A disrupção representa uma mudança ainda mais profunda, capaz de alterar modelos competitivos e padrões estabelecidos de mercado. Entretanto, pagar um valor elevado por uma tecnologia emergente não significa que ela produzirá disrupção. A transformação depende de adoção, modelo econômico, capacidade de execução e resposta dos concorrentes.

O caso do YouTube demonstra como um ativo adquirido pode evoluir de serviço digital específico para uma plataforma comercial de grande alcance. A operação forneceu uma base, mas sua contribuição posterior foi construída por investimentos, infraestrutura, relações com criadores e capacidade de monetização.

Essa distinção ajuda a evitar um problema comum em business cases de aquisição: misturar benefícios incrementais relativamente previsíveis com cenários transformacionais extremamente incertos, tratando ambos como se possuíssem a mesma probabilidade de realização.

A conexão com Strategy e as diretrizes empresariais

A inovação precisa estar vinculada à estratégia. Uma aquisição pode modificar mercados, modelos de receita e estruturas competitivas, mas deve possuir uma tese clara sobre sua contribuição para a visão de longo prazo da organização.

O CIO Codex estabelece que a Tecnologia da Informação precisa compreender as diretrizes corporativas e contribuir para sua materialização. Essa relação também vale para decisões de M&A, especialmente quando o ativo adquirido representa uma plataforma tecnológica cuja integração dependerá de arquitetura, segurança, dados, infraestrutura e competências.

Uma pergunta essencial consiste em compreender por que os negócios precisam pertencer ao mesmo grupo. Se a combinação não produz benefícios identificáveis em clientes, distribuição, capital, tecnologia ou competências, a justificativa para realizar uma aquisição pode se tornar frágil.

Também é necessário considerar alternativas estratégicas. A empresa poderia alcançar resultados semelhantes através de licenciamento, parceria comercial ou investimento minoritário? O prazo para construir internamente a capacidade seria incompatível com as oportunidades de mercado? Quais vantagens seriam perdidas caso o ativo permanecesse independente?

Essas perguntas ajudam a separar aquisições sustentadas por uma tese consistente de movimentos motivados apenas por expectativas genéricas de crescimento.

Technology Visioning e a avaliação das capacidades adquiridas

O relacionamento com Technology Visioning é particularmente importante em aquisições de empresas de software, plataformas digitais e infraestrutura. Antes da transação, a organização precisa compreender a maturidade tecnológica do ativo e sua aderência à direção arquitetural pretendida.

Essa avaliação envolve dívida técnica, segurança, propriedade intelectual, dependências de terceiros, ciclos de atualização, escalabilidade e capacidade de integração. Uma tecnologia comercialmente atraente pode apresentar limitações que exigirão investimentos significativos depois do fechamento.

Também podem existir sobreposições com soluções já utilizadas pelo comprador. Nesses casos, será necessário decidir quais plataformas permanecerão, quais serão

integradas e quais eventualmente deixarão de ser oferecidas.

A decisão não deveria se limitar à preferência técnica de uma equipe. Precisa considerar clientes existentes, contratos, roadmap, custos e riscos operacionais. A substituição precipitada de produtos pode destruir valor que a aquisição pretendia preservar.

O CIO Codex reforça a importância de uma visão tecnológica integrada. Aplicada a M&A, essa perspectiva permite tratar arquitetura não como uma atividade posterior ao anúncio, mas como componente relevante da própria tese econômica.

Medindo o valor gerado e aprendendo com a integração

Uma das maiores dificuldades em M&A está na capacidade de estabelecer métricas adequadas para avaliar resultados. O preço pago representa um dado objetivo, mas a captura de valor depende de benefícios que podem ocorrer em horizontes diferentes.

A análise financeira precisa acompanhar receitas, margens, fluxo de caixa, investimentos adicionais e custos de integração. A avaliação estratégica pode incluir retenção de clientes, participação em mercados relevantes, utilização das tecnologias adquiridas e fortalecimento de competências.

Essas perspectivas devem ser conectadas sem criar equivalências artificiais. Crescimento de receita não significa automaticamente lucro, e aumento de valuation não representa necessariamente retorno financeiro realizado.

Também é importante avaliar oportunidades não materializadas. Determinadas sinergias podem se revelar inviáveis, enquanto novas possibilidades surgem depois da integração. Uma organização madura precisa ajustar sua estratégia quando as premissas originais deixam de ser válidas.

O CIO Codex enfatiza melhoria contínua e aprendizado organizacional. Aplicado a M&A, isso significa preservar informações sobre decisões, hipóteses e resultados, permitindo que novas operações se beneficiem da experiência acumulada.

A contribuição de Business Innovation está justamente em conectar aquisição, execução e evolução de capacidades. O sucesso não depende apenas de comprar um ativo promissor, mas de incorporá-lo a um sistema organizacional capaz de transformar essa oportunidade em valor sustentável.

Concluindo

Revisitar as grandes aquisições da tecnologia permite reconhecer que algumas das plataformas mais importantes do mercado foram construídas a partir de ativos comprados e posteriormente transformados. YouTube, Android, NeXT e diversas outras operações mostram como uma decisão de M&A pode contribuir para modificar a trajetória de uma empresa.

Entretanto, a história também demonstra que preço elevado, notoriedade do ativo e complementaridade aparente não garantem retorno. A integração precisa enfrentar desafios de arquitetura, cultura, mercado, clientes, operação e alocação de capital. Existem ainda aquisições que produzem resultados positivos em determinadas dimensões e insatisfatórios em outras.

As transações concluídas entre 2023 e 2026 reforçam essa complexidade. Cloud, Cybersecurity, dados, semicondutores e Artificial Intelligence tornaram-se componentes centrais das estratégias de consolidação. Mas o impacto econômico efetivo de muitas operações recentes ainda precisará ser acompanhado ao longo dos próximos anos.

Por isso, considero importante substituir rankings de retornos hipotéticos por análises capazes de separar valor anunciado, custo efetivo, resultados financeiros e contribuição estratégica. Essa disciplina não reduz o interesse pelos grandes negócios. Pelo contrário, permite compreender melhor por que alguns se tornam transformacionais.

A conexão com Business Innovation, no CIO Codex Framework, ajuda a organizar a principal conclusão: adquirir uma empresa não é, por si só, inovar. A inovação acontece quando novas competências são incorporadas, combinadas e convertidas em produtos, serviços ou modelos de negócio capazes de produzir valor real.

No fim, a pergunta mais importante não deveria ser quanto custou determinada aquisição, mas o que a organização conseguiu construir a partir dela e se os resultados justificaram os recursos e riscos assumidos.