RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

# Da fundação à aquisição estratégica, a preparação de empresas de educação empresarial digital para o mercado de fusões e aquisições no comércio eletrônico

*From founding to strategic acquisition, preparing digital business education firms for the mergers and acquisitions market in e-commerce*

De la fundación a la adquisición estratégica, la preparación de empresas de educación empresarial digital para el mercado de fusiones y adquisiciones en el comercio electrónico

**Bruno de Oliveira Coelho**
Empreendedor e executivo do setor de comércio eletrônico e educação empresarial. CEO e sócio da Efeito Empreendedor, consultoria em comércio eletrônico e marketplaces. Foi vice-presidente global de educação da Nuvemshop. Autor do livro Crie seu mercado no mundo digital (Gente, 2018).

**RESUMO**

Este artigo examina, sob perspectiva teórica, como empresas de educação empresarial digital voltadas ao comércio eletrônico podem ser estruturadas, desde a fundação, para se tornarem alvos de aquisições estratégicas por plataformas do setor. Parte-se da constatação de que a literatura de fusões e aquisições se concentrou historicamente no comprador, deixando em segundo plano a perspectiva da empresa vendida e de seus fundadores. Por meio de revisão narrativa e integrativa da literatura em finanças corporativas, estratégia e administração, complementada por análise documental de transações públicas ocorridas entre 2015 e 2023, o estudo articula as teorias do mercado de controle corporativo, da visão baseada em recursos, das capacidades dinâmicas, dos ecossistemas de plataforma e da assimetria de informação. Os resultados indicam que o valor de uma empresa de educação para um adquirente estratégico depende menos do faturamento isolado e mais da complementaridade com a plataforma compradora, da transferibilidade do método e da audiência, da qualidade da governança e da capacidade de reduzir a incerteza do comprador. Conclui-se que a preparação para a venda é um processo de construção de capacidades e de redução de assimetrias que começa anos antes da negociação, e que a integração pós-aquisição deve equilibrar autonomia e interdependência para preservar o ativo adquirido.

**Palavras-chave:** fusões e aquisições; comércio eletrônico; educação empresarial; plataformas digitais; integração pós-aquisição.

**ABSTRACT**

This article examines, from a theoretical perspective, how digital business education firms focused on e-commerce can be structured from their founding to become targets of strategic acquisitions by industry platforms. It starts from the observation that the mergers and acquisitions literature has historically focused on the buyer, leaving the perspective of the acquired firm and its founders in the background. Through a narrative and integrative review of the literature in corporate finance, strategy and management, complemented by a documentary analysis of public transactions carried out between 2015 and 2023, the study brings together the theories of the market for corporate control, the resource-based view, dynamic capabilities, platform ecosystems and information asymmetry. The results indicate that the value of an education firm to a strategic acquirer depends less on stand-alone revenue and more on its complementarity with the acquiring platform, the transferability of its method and audience, the quality of its governance and its ability to reduce the buyer's uncertainty. The article concludes that preparing for a sale is a process of capability building and asymmetry reduction that begins years before negotiation, and that post-acquisition integration must balance autonomy and interdependence in order to preserve the acquired asset.

**Keywords:** mergers and acquisitions; e-commerce; business education; digital platforms; post-acquisition integration.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

## 1 INTRODUÇÃO

O comércio eletrônico deixou de ser um canal complementar do varejo para se tornar uma infraestrutura econômica própria, sustentada por plataformas que oferecem a milhões de lojistas ferramentas de catálogo, pagamento, logística, marketing e gestão. À medida que esse mercado amadureceu, a competição entre plataformas passou a depender não apenas da tecnologia que cada uma desenvolve internamente, mas também da capacidade de incorporar ativos, equipes e conhecimentos que ampliam o valor entregue aos lojistas. As fusões e aquisições tornaram-se, nesse contexto, um dos principais instrumentos de crescimento do setor. No Brasil, levantamento da KPMG divulgado pela imprensa especializada registrou 1.963 transações em 2021, o maior volume da série iniciada em 1996, das quais 658 envolveram empresas de internet e 358 empresas de tecnologia da informação, o que corresponde a cerca de metade de todas as operações do ano (Fusões..., 2022).

Entre os alvos dessas operações, as empresas de educação empresarial digital ocupam uma posição peculiar. Elas não vendem software nem prestam serviços logísticos, e seu principal patrimônio é composto por métodos de ensino, bibliotecas de conteúdo, comunidades de alunos e reputação construída ao longo de anos de produção editorial. A aquisição da Lynda.com pelo LinkedIn em 2015, por cerca de US$ 1,5 bilhão, e a compra dos ativos da edX pela 2U em 2021, por US$ 800 milhões em dinheiro, mostram que ativos educacionais podem alcançar avaliações expressivas quando se encaixam na estratégia de uma plataforma maior (LinkedIn..., 2015; 2U Inc., 2021). Ainda assim, a literatura de fusões e aquisições concentrou-se historicamente no comprador, investigando por que as empresas adquirem, quanto pagam e se criam valor para seus acionistas, ao passo que a perspectiva da empresa vendida e de seus fundadores recebeu atenção bem menor (Graebner; Eisenhardt, 2004; Haleblian et al., 2009).

Diante dessa lacuna, este artigo tem como objetivo analisar, sob perspectiva teórica, de que maneira uma empresa de educação empresarial voltada ao comércio eletrônico pode ser estruturada, desde a fundação, para se tornar um alvo atrativo de aquisição estratégica e preservar seu valor após a integração. A questão que orienta o estudo é quais fatores, segundo a literatura de administração, finanças corporativas e estratégia, determinam o valor desse tipo de empresa para um adquirente e quais decisões do fundador ampliam ou reduzem esse valor ao longo do tempo. O texto está organizado em nove seções. Após esta introdução e a descrição da metodologia, discutem-se o mercado de controle corporativo, a lógica das plataformas e ecossistemas, o papel dos ativos intangíveis educacionais, a assimetria de informação na avaliação, a perspectiva do vendedor e a integração pós-aquisição, seguidos das conclusões.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

## 2 METODOLOGIA

Trata-se de uma pesquisa de abordagem qualitativa, de natureza exploratória e descritiva, desenvolvida na forma de ensaio teórico-conceitual. Segundo Gil (2017), a pesquisa exploratória é indicada quando se pretende proporcionar maior familiaridade com um problema pouco sistematizado, tornando-o mais explícito e permitindo a construção de proposições que possam ser testadas em estudos posteriores. A escolha se justifica porque o fenômeno examinado, a preparação de empresas de educação empresarial digital para aquisições por plataformas de comércio eletrônico, situa-se na interseção de campos que raramente dialogam entre si, como finanças corporativas, estratégia baseada em recursos, economia de plataformas e gestão da integração organizacional. O propósito, portanto, não é medir relações causais, mas articular conceitos dispersos em um quadro analítico coerente e aplicável.

O procedimento central foi uma revisão de literatura de caráter narrativo e integrativo, nos termos propostos por Snyder (2019), para quem esse tipo de revisão é adequado quando o objetivo é sintetizar perspectivas de diferentes tradições de pesquisa e gerar novos modelos conceituais, e não apenas quantificar resultados de estudos semelhantes. A seleção das obras foi intencional e orientada pela relevância teórica. Priorizaram-se textos seminais e amplamente citados em periódicos de referência, como Strategic Management Journal, Academy of Management Journal, Administrative Science Quarterly, Organization Science, Journal of Financial Economics e Journal of Marketing Research, além de livros consolidados nas áreas de avaliação de empresas, fusões e aquisições e plataformas digitais. Foram considerados também estudos de revisão e metanálises, de modo a contrapor proposições teóricas à evidência empírica acumulada.

De forma complementar, realizou-se análise documental de transações públicas ocorridas entre 2015 e 2023 envolvendo plataformas de comércio eletrônico, varejistas digitais ou empresas de educação online. Os critérios de inclusão foram a relevância da operação para o setor e a disponibilidade de informações verificáveis em comunicados oficiais das empresas, documentos protocolados na Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos ou reportagens da imprensa econômica. Seguindo a orientação de Yin (2015) e de Eisenhardt (1989) sobre a escolha teórica de casos, essas transações não foram tratadas como amostra estatística, mas como ilustrações capazes de evidenciar os mecanismos discutidos na literatura. Optou-se deliberadamente por não utilizar a trajetória profissional do autor como fonte de dados, a fim de evitar viés de autorrelato e preservar o caráter analítico do estudo.

O material reunido foi examinado por meio de análise de conteúdo categorial, conforme Bardin (2016), com categorias definidas a priori a partir do problema de pesquisa, quais sejam a motivação

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

estratégica do comprador, a natureza dos ativos adquiridos, a avaliação e a estrutura de pagamento, a governança e o processo decisório do vendedor e a abordagem de integração. Cada obra e cada transação foram lidas à luz dessas categorias, o que permitiu identificar convergências, tensões e lacunas entre as diferentes correntes teóricas. Reconhece-se como limitação o fato de que as informações sobre transações dependem do que as empresas decidem divulgar, o que tende a privilegiar operações de grande porte e de companhias abertas. Os resultados devem, por isso, ser lidos como proposições teóricas, e não como generalizações estatísticas sobre o mercado.

## 3 O MERCADO DE CONTROLE CORPORATIVO E AS EXPLICAÇÕES TEÓRICAS PARA AS AQUISIÇÕES

A formulação clássica do problema foi apresentada por Manne (1965), que descreveu a existência de um mercado de controle corporativo no qual o preço das ações reflete, em alguma medida, a qualidade da gestão de uma companhia. Quando a administração é ineficiente e o valor de mercado fica abaixo do potencial, outros grupos encontram incentivo para adquirir o controle, substituir os gestores e capturar a diferença. Nessa leitura, as aquisições funcionam como mecanismo disciplinador, porque a simples possibilidade de tomada de controle pressiona os executivos a buscar eficiência. Jensen e Ruback (1983) aprofundaram essa visão ao interpretar o mercado de controle como uma arena em que equipes gerenciais concorrem pelo direito de administrar recursos corporativos, e não apenas como um espaço de negociação entre acionistas.

A evidência empírica acumulada desde então, contudo, mostra que os ganhos dessas operações se distribuem de forma desigual. A revisão de Jensen e Ruback (1983) já indicava retornos anormais positivos e significativos para os acionistas das empresas-alvo, enquanto os retornos dos compradores eram modestos ou próximos de zero. A metanálise de Datta, Pinches e Narayanan (1992) confirmou esse padrão ao constatar que os acionistas das adquiridas capturam a maior parte da riqueza criada, ao passo que os das adquirentes, em média, não obtêm ganhos relevantes. King et al. (2004), analisando um conjunto amplo de estudos sobre desempenho pós-aquisição, concluíram que as aquisições, em média, não melhoram o desempenho financeiro dos compradores e que a variação dos resultados provavelmente depende de moderadores ainda não identificados pela pesquisa.

Esse descompasso entre a frequência das aquisições e a fragilidade de seus resultados médios levou a explicações que vão além da eficiência. Roll (1986) propôs a hipótese da arrogância, segundo a qual executivos superestimam sua capacidade de gerar valor com o ativo adquirido e, em processos competitivos, tendem a pagar acima do valor econômico, fenômeno análogo à maldição do vencedor descrita em leilões. A teoria da agência de Jensen e Meckling (1976) oferece uma lente complementar,

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

pois mostra que os interesses dos gestores nem sempre coincidem com os dos acionistas, de modo que aquisições podem servir a objetivos de crescimento, prestígio ou proteção da posição gerencial. Para o vendedor, essas explicações têm consequência prática, porque compradores motivados por crescimento acelerado tendem a aceitar prêmios maiores, mas também a integrar com menos cuidado. Uma segunda família de explicações desloca o foco do mercado financeiro para os recursos da empresa. Pela visão baseada em recursos, a vantagem competitiva sustentável decorre de recursos valiosos, raros, difíceis de imitar e sem substitutos equivalentes (Barney, 1991). Quando esses recursos não podem ser comprados separadamente nem desenvolvidos internamente em prazo razoável, a aquisição da empresa que os detém torna-se a forma mais direta de acesso. Capron e Mitchell (2012) sistematizaram essa escolha no dilema entre construir, tomar emprestado ou comprar, argumentando que a aquisição é a alternativa mais adequada quando o recurso é relevante para a estratégia, quando contratos e alianças não garantem acesso suficiente e quando o comprador tem condições de integrá-lo. Na mesma direção, a perspectiva das capacidades dinâmicas de Teece, Pisano e Shuen (1997) interpreta as aquisições como meio de reconfigurar a base de recursos diante de mudanças ambientais rápidas.

As tipologias de aquisição ajudam a traduzir essas teorias em critérios de análise. Bower (2001) identificou motivações distintas, como a consolidação de setores com excesso de capacidade, a expansão geográfica, a extensão de produtos e mercados, a aquisição como substituto de pesquisa e desenvolvimento e a exploração da convergência entre setores, e mostrou que cada uma exige uma forma diferente de integração. Christensen et al. (2011) acrescentaram que o preço justo de uma aquisição depende de sua finalidade, distinguindo operações que reforçam o modelo de negócio atual do comprador daquelas que permitem reinventá-lo. Para uma empresa de educação empresarial, essa distinção é decisiva. O mesmo ativo pode valer pouco para um comprador que o enxerga como simples linha de receita e muito para uma plataforma que o utiliza para alterar a relação com sua base de clientes.

## 4 PLATAFORMAS DE COMÉRCIO ELETRÔNICO, ECOSSISTEMAS E A AQUISIÇÃO DE COMPLEMENTOS

As plataformas de comércio eletrônico operam como mercados de múltiplos lados, nos quais o valor percebido por um grupo de usuários depende da participação de outros grupos. Rochet e Tirole (2003) demonstraram que, nesses mercados, a estrutura de preços entre os lados importa tanto quanto o nível geral de preços, já que a plataforma precisa atrair simultaneamente participantes cujas decisões são interdependentes. Parker, Van Alstyne e Choudary (2016) descreveram como essa lógica inverte a

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

forma tradicional de criação de valor, pois a empresa deixa de controlar toda a cadeia produtiva e passa a orquestrar interações entre produtores, consumidores e parceiros externos. Em plataformas de lojas virtuais, os lojistas pagam assinaturas, comissões ou tarifas de processamento, e o crescimento da plataforma depende diretamente do volume que esses lojistas conseguem vender.

Cusumano, Gawer e Yoffie (2019) distinguem plataformas de transação, que intermediam trocas entre compradores e vendedores, de plataformas de inovação, que oferecem uma base tecnológica sobre a qual terceiros desenvolvem produtos complementares, e observam que as empresas mais bem-sucedidas tendem a combinar os dois modelos. As plataformas de criação de lojas virtuais se enquadram nessa categoria híbrida, porque fornecem a infraestrutura técnica e, ao mesmo tempo, conectam o lojista a meios de pagamento, transportadoras, aplicativos de marketing e marketplaces. Em torno delas forma-se um conjunto de complementadores, desde desenvolvedores de aplicativos até agências e escolas, cuja atuação aumenta o valor da plataforma sem que ela precise produzir internamente todos esses serviços. A decisão de quais complementos manter fora e quais trazer para dentro da empresa torna-se, assim, uma escolha estratégica central.

A teoria dos ecossistemas oferece critérios para essa escolha. Adner (2017) define o ecossistema como a estrutura de alinhamento de um conjunto multilateral de parceiros que precisam interagir para que uma proposta de valor se concretize, o que desloca a análise da empresa isolada para as interdependências entre atores. Jacobides, Cennamo e Gawer (2018) argumentam que os ecossistemas surgem quando há complementaridades específicas, que exigem coordenação particular entre componentes, e complementaridades supermodulares, nas quais o aumento de um elemento eleva o valor do outro. A educação do lojista é um exemplo típico de complementaridade supermodular, porque lojistas mais bem formados tendem a vender mais, permanecer mais tempo na plataforma e consumir mais serviços adicionais. Quando essa relação é forte, a plataforma tem incentivo para internalizar a função educacional em vez de depender de terceiros.

A trajetória recente do setor mostra que a internalização de complementos pode seguir caminhos diversos. O Walmart anunciou em 2016 a compra da Jet.com por aproximadamente US$3 bilhões em dinheiro, parte paga ao longo do tempo, além de US$300 milhões em ações também pagos de forma diferida, mantendo as marcas separadas (Walmart, 2016). A Shopify concluiu em 2022 a aquisição da Deliverr, avaliada em cerca de US$2,1 bilhões, com o argumento de oferecer aos lojistas uma plataforma logística integrada de ponta a ponta (Shopify Inc., 2022). Menos de um ano depois, porém, a companhia anunciou a venda de sua operação logística à Flexport para concentrar-se no núcleo do negócio (Shopify, 2023). O episódio ilustra que a complementaridade percebida no momento da compra pode não se sustentar quando o ativo exige capital e competências muito distantes das capacidades centrais do comprador.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.
**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

Nesse quadro, a educação empresarial apresenta características que a tornam um complemento particularmente atrativo para plataformas de comércio eletrônico. Diferentemente da logística, ela exige pouco capital físico, pode ser distribuída digitalmente a custo marginal reduzido e se relaciona diretamente com a principal variável de receita da plataforma, que é o sucesso do lojista. Eisenmann, Parker e Van Alstyne (2011) mostraram que plataformas podem envolver mercados adjacentes ao combinar sua funcionalidade com a de outra oferta que atende à mesma base de usuários, e a formação de lojistas é um exemplo claro desse tipo de sobreposição. Ao incorporar uma escola reconhecida, a plataforma passa a influenciar o lojista desde as primeiras decisões sobre o negócio, o que pode reduzir a evasão, elevar o volume transacionado e fortalecer a preferência pela marca diante de concorrentes.

## 5 EDUCAÇÃO EMPRESARIAL E CONTEÚDO COMO ATIVOS ESTRATÉGICOS INTANGÍVEIS

O valor de uma empresa de educação empresarial reside majoritariamente em ativos que não aparecem, ou aparecem de forma muito incompleta, nas demonstrações contábeis. Lev (2001) argumenta que os intangíveis, como conhecimento organizacional, marcas, relacionamentos com clientes e processos próprios, tornaram-se a principal fonte de valor das empresas contemporâneas, embora os sistemas contábeis tradicionais tenham dificuldade em mensurá-los e reportá-los. No caso de uma escola digital, esses ativos incluem o método pedagógico, a biblioteca de cursos, a comunidade de alunos, a reputação editorial e os dados sobre o comportamento e os resultados dos estudantes. Como esses elementos não são registrados como patrimônio com o mesmo rigor de máquinas ou estoques, sua avaliação depende da capacidade do vendedor de demonstrar, com evidências, que eles geram receita recorrente e podem continuar gerando após a transação.

A produção contínua de conteúdo cumpre, nesse tipo de negócio, uma dupla função. Ela é o próprio produto, quando organizada em cursos e programas, e é também o principal canal de aquisição de clientes. Pulizzi (2014) descreve o marketing de conteúdo como a criação e distribuição de material relevante e consistente para atrair e reter uma audiência definida, com o objetivo final de gerar ações lucrativas, e não apenas visibilidade. Holliman e Rowley (2014), ao investigarem práticas de marketing de conteúdo digital no ambiente entre empresas, identificaram que o conteúdo considerado valioso pelo público é aquele útil, relevante e confiável, capaz de posicionar a marca como fonte de conhecimento antes de qualquer tentativa de venda. Para um adquirente, uma audiência construída dessa forma representa um canal de distribuição já testado e com custo de aquisição de clientes inferior ao da mídia paga.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

A educação online também foi analisada pela teoria da inovação disruptiva. Christensen, Horn e Johnson (2008) sustentaram que o ensino mediado por tecnologia tende a avançar inicialmente em segmentos mal atendidos pelos modelos tradicionais, oferecendo soluções mais simples, modulares e acessíveis, e que, com o tempo, essas soluções melhoram a ponto de competir com as instituições estabelecidas. A formação prática de empreendedores digitais é um exemplo desse padrão, pois atende a um público que raramente encontra nos cursos formais de administração conteúdos operacionais sobre marketplaces, tráfego pago, logística ou precificação em ambiente digital. Esse posicionamento confere às escolas especializadas uma vantagem de foco, mas também as expõe à imitação, uma vez que barreiras tecnológicas de entrada são baixas e novos concorrentes podem surgir com rapidez.

A transação entre LinkedIn e Lynda.com ajuda a compreender como esses ativos são avaliados por uma plataforma. Plataforma de cursos profissionais online, a Lynda.com foi adquirida por cerca de US$1,5 bilhão, pagos em 52% em dinheiro e 48% em ações (LinkedIn, 2015). A justificativa apresentada pelo comprador não se limitava à receita da escola, mas destacava a possibilidade de conectar a oferta de cursos às competências exigidas pelas vagas publicadas na rede, aproximando educação e empregabilidade em uma mesma plataforma. A compra de praticamente todos os ativos da edX pela 2U, anunciada em 2021 por US$ 800 milhões em dinheiro, incluiu a marca, o site e o marketplace de cursos, e seguiu lógica semelhante ao reunir uma empresa de tecnologia educacional e um portal de cursos com ampla audiência (2U Inc., 2021). Nos dois casos, o valor estava associado à complementaridade com o negócio principal do comprador.

Aplicada à educação empresarial, a lente da visão baseada em recursos permite distinguir quais ativos sustentam valor de longo prazo. O conteúdo em si é relativamente fácil de imitar, pois outros produtores podem abordar os mesmos temas. Já o método validado com um grande número de alunos, a reputação acumulada e a comunidade ativa tendem a ser raros e difíceis de replicar, porque resultam de processos históricos e de relações sociais que não podem ser compradas no mercado (Barney, 1991). Gupta, Lehmann e Stuart (2004) mostraram que o valor de uma empresa pode ser estimado a partir do valor de sua base de clientes, considerando aquisição, margem e retenção, o que reforça a importância de métricas de permanência e recompra. Uma escola que comprova a recorrência de seus alunos e a evolução de seus resultados oferece ao comprador um ativo mais previsível do que outra que depende de lançamentos pontuais.

## 6 ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO, AVALIAÇÃO E ESTRUTURAÇÃO DO PREÇO

Toda aquisição envolve informação desigual entre as partes, já que o vendedor conhece a empresa

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

muito melhor do que o comprador. Akerlof (1970) demonstrou que, quando a qualidade de um bem não pode ser verificada pelo comprador, o preço tende a refletir a qualidade média esperada, o que desestimula os vendedores de produtos superiores e pode levar o mercado a operar apenas com ativos de baixa qualidade. Em fusões e aquisições, esse risco de seleção adversa é especialmente elevado quando o alvo é uma empresa fechada, jovem e baseada em conhecimento. Coff (1999) examinou como compradores lidam com a incerteza ao adquirir empresas intensivas em conhecimento e mostrou que a maioria deles recorre a prêmios menores, a pagamentos contingentes, como ações ou earnouts, e à coleta de mais informações por meio de negociações mais longas, justamente porque a qualidade de ativos baseados em conhecimento é mais difícil de observar do que a de ativos tangíveis. O autor observou, porém, que esses cuidados não eram adotados quando as empresas tinham competências não relacionadas.

A avaliação de uma empresa-alvo combina, em geral, métodos de fluxo de caixa descontado e comparações com transações e empresas semelhantes. Damodaran (2012) ressalta que, em aquisições, é preciso distinguir o valor da empresa tomada isoladamente do valor das sinergias que o comprador espera obter, e que o prêmio pago acima do valor independente só se justifica se essas sinergias forem prováveis e mensuráveis. Koller, Goedhart e Wessels (2020) observam que sinergias de custo costumam ser estimadas com mais precisão do que sinergias de receita, que dependem do comportamento de clientes e concorrentes e tendem a ser superestimadas. No caso de escolas digitais adquiridas por plataformas, boa parte do valor estratégico decorre exatamente de sinergias de receita, como maior retenção e maior volume vendido pelos lojistas, o que amplia a distância entre a percepção de valor do vendedor e a disposição de pagamento do comprador.

A forma de pagamento é um dos principais instrumentos para reduzir essa distância. Datar, Frankel e Wolfson (2001) verificaram que cláusulas de pagamento contingente, conhecidas como earnouts, são mais prováveis quando o alvo é uma empresa menor e de capital fechado, pertence a setor diferente do comprador, atua em serviços ou possui mais ativos não registrados na contabilidade, situações em que a seleção adversa e os problemas de agência são mais intensos. Cain, Denis e Denis (2011) encontraram grande variação no tamanho, nas métricas de desempenho e nos prazos dessas cláusulas e concluíram que elas são estruturadas para reduzir os custos da incerteza de avaliação e do risco moral nas negociações. O pagamento em ações do comprador cumpre função parecida, porque faz o vendedor compartilhar o risco da combinação, e pagamentos diferidos atrelados à permanência dos fundadores funcionam como mecanismo de retenção do conhecimento adquirido.

As transações analisadas neste estudo exibem com clareza a combinação desses instrumentos. O Quadro 1 sintetiza as informações públicas sobre valor, composição do pagamento e lógica estratégica declarada em cinco operações envolvendo plataformas digitais, varejo eletrônico e educação online.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

Em todas elas, o preço foi definido não apenas pelo desempenho financeiro do alvo, mas por sua função na estratégia do comprador, e em três delas a remuneração incluiu ações ou parcelas diferidas que vinculam parte do valor ao período posterior ao fechamento. O caso da Shopify é especialmente ilustrativo, pois a empresa informou que parte das ações entregues estava ligada à prestação de serviços após a transação e seria tratada contabilmente como remuneração baseada em ações (Shopify Inc., 2022).

**Quadro 1 – Síntese de transações selecionadas no comércio eletrônico e na educação online**

| Ano | Adquirente | Alvo | Valor anunciado | Composição do pagamento | Lógica estratégica ou contexto |
|---|---|---|---|---|---|
| 2015 | LinkedIn | Lynda.com (cursos online) | Cerca de US$ 1,5 bilhão | 52% em dinheiro e 48% em ações | Conectar a oferta de cursos às competências exigidas pelas vagas da rede |
| 2016 | Walmart | Jet.com (varejo eletrônico) | Cerca de US$ 3 bilhões em dinheiro e US$ 300 milhões em ações | Parte do dinheiro e as ações pagos ao longo do tempo, com marcas mantidas separadas | Reforçar a operação de comércio eletrônico do grupo |
| 2019 | Magazine Luiza | Netshoes (varejo eletrônico) | Cerca de US$ 115 milhões (US$ 3,70 por ação) | Oferta aprovada em assembleia, apesar de proposta concorrente de US$ 4,10 por ação | Aquisição decidida em disputa competitiva com outra varejista |
| 2021 | 2U | edX (ativos de plataforma de cursos online) | US$ 800 milhões | Dinheiro, por praticamente todos os ativos, incluindo marca, site e marketplace | Reunir tecnologia educacional e um portal de cursos de ampla audiência |
| 2022 | Shopify | Deliverr (logística) | Cerca de US$ 2,1 bilhões | US$ 1,7 bilhão em dinheiro líquido e o restante em ações, parte vinculada a serviços pós-transação | Oferecer aos lojistas uma plataforma logística integrada, operação vendida à Flexport em 2023 |

**Fonte: elaborado pelo autor com base em LinkedIn... (2015), Walmart (2016), Sim... (2019), 2U Inc. (2021), Shopify Inc. (2022) e Shopify... (2023).**

Para o fundador de uma empresa de educação empresarial, a principal implicação dessa literatura é

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

que a redução da assimetria de informação precisa começar muito antes da negociação. Demonstrações financeiras auditadas, métricas de coorte que mostrem retenção e receita por aluno, contratos formais com instrutores e parceiros e a titularidade inequívoca dos direitos sobre cursos, marcas e imagens reduzem a incerteza do comprador e, com ela, a necessidade de mecanismos contingentes. Quanto menor a incerteza percebida, maior a parcela do preço que tende a ser paga no fechamento, e menor o risco transferido ao vendedor. Uma empresa que chega à negociação sem esses elementos não perde apenas valor, perde também poder de barganha, porque passa a depender de cláusulas cujo cumprimento será avaliado sob controle do novo proprietário.

## 7 A PERSPECTIVA DO VENDEDOR E A PREPARAÇÃO DA EMPRESA PARA A TRANSAÇÃO

O estudo de Graebner e Eisenhardt (2004) é uma das poucas investigações aprofundadas sobre o lado vendedor das aquisições. Ao examinar empresas empreendedoras de tecnologia que foram ou poderiam ter sido adquiridas, as autoras descreveram a aquisição como um processo de cortejo, no qual o vendedor não é um agente passivo à espera de ofertas, mas participa ativamente da escolha do comprador. Os resultados indicaram que a disposição de vender aumentava quando a empresa enfrentava obstáculos estratégicos difíceis de superar sozinha, como a necessidade de nova captação de recursos ou a sucessão da liderança, e que a escolha do comprador levava em conta o potencial de combinação entre os negócios e a afinidade organizacional, e não apenas o preço oferecido. Essa evidência reforça que a preparação para a venda envolve também a definição de quais compradores fazem sentido.

As mesmas autoras caracterizaram a governança do vendedor como um sindicato, formado por fundadores, investidores e executivos com interesses que nem sempre coincidem (Graebner; Eisenhardt, 2004). Investidores podem priorizar liquidez e retorno financeiro, fundadores podem valorizar a continuidade do projeto e da equipe, e executivos podem estar preocupados com sua posição na estrutura do comprador. A teoria da agência ajuda a compreender esses conflitos, pois cada parte age segundo seus próprios incentivos, e a divergência gera custos de coordenação que podem atrasar ou inviabilizar uma operação (Jensen; Meckling, 1976). Por isso, acordos de acionistas claros, com regras de venda conjunta, direitos de preferência e critérios de decisão estabelecidos previamente, são parte essencial da preparação de uma empresa que pretende ser adquirida.

A disputa pelo controle da Netshoes em 2019 ilustra como o processo decisório do vendedor influencia o resultado. O Magazine Luiza e a Centauro apresentaram ofertas sucessivas pela companhia, e, às vésperas da assembleia, a Centauro elevou sua proposta para US$4,10 por ação. A

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

Netshoes informou que não teria tempo de avaliar a nova oferta antes da assembleia e manteve a votação da proposta do Magazine Luiza, de US$3,70 por ação, o que corresponderia a cerca de US$115 milhões. Aproximadamente 90% dos acionistas presentes aprovaram a operação (Sim, 2019). O episódio mostra que, em transações reais, o preço nominal mais alto nem sempre prevalece, porque prazos, segurança jurídica, compromissos já assumidos e a percepção de risco de execução também pesam na decisão.

A preparação de longo prazo envolve, sobretudo, transformar conhecimento pessoal em capacidade organizacional. Uma empresa de educação cujo método existe apenas na cabeça do fundador é um ativo frágil, pois sua transferência depende da permanência de uma única pessoa. Teece (2010) argumenta que a vantagem de um modelo de negócio depende da capacidade de desenhar e executar mecanismos de criação e captura de valor que não sejam facilmente replicáveis, o que exige rotinas, processos e equipes estáveis. Zollo e Singh (2004), ao estudarem aquisições bancárias, mostraram que a codificação deliberada do conhecimento sobre integração melhora o desempenho dos compradores. Por analogia, a empresa vendida que documenta seu método, forma professores além do fundador e separa a marca institucional da marca pessoal reduz o risco de dependência e torna o ativo mais transferível.

O processo formal de venda também exige competências específicas. Bruner (2004) descreve a importância de uma negociação estruturada, com memorando de informações, sala de dados e condução competitiva entre potenciais compradores, para que o vendedor obtenha condições mais próximas do valor estratégico do ativo. Hitt, Harrison e Ireland (2001) destacam que a diligência prévia e a análise de compatibilidade entre as organizações estão entre os fatores que distinguem aquisições bem-sucedidas das malsucedidas, o que implica que o vendedor bem preparado antecipa as perguntas que o comprador fará. No Brasil, operações que atingem determinados patamares de faturamento precisam ser submetidas previamente ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica, nos termos da Lei nº 12.529, de 2011 (Brasil, 2011), o que torna necessário considerar também o tempo de análise concorrencial no cronograma da transação.

## 8 INTEGRAÇÃO PÓS-AQUISIÇÃO E PRESERVAÇÃO DAS CAPACIDADES ADQUIRIDAS

O fechamento da transação não encerra o processo de criação de valor, apenas o desloca para a fase de integração. Haspeslagh e Jemison (1991) propuseram que a abordagem de integração deve ser escolhida com base em duas dimensões, a necessidade de interdependência estratégica entre as empresas, ligada à transferência de capacidades que gera as sinergias esperadas, e a necessidade de

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber.
ISSN: 2675-9128. São Paulo-SP.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

autonomia organizacional, ligada à preservação das características que tornam o alvo valioso. O cruzamento dessas dimensões resulta em quatro abordagens, representadas na Figura 1. A absorção corresponde à fusão completa das operações, a preservação mantém o alvo relativamente independente, a simbiose combina interdependência e autonomia elevadas, e a manutenção, ou holding, aplica-se a casos em que há pouca necessidade de ambas.

**Figura 1 – Abordagens de integração pós-aquisição segundo interdependência estratégica e autonomia organizacional**




**Fonte: elaborada pelo autor com base em Haspeslagh e Jemison (1991).**

A tensão entre integrar e preservar foi examinada empiricamente em aquisições de empresas de tecnologia e conhecimento. Ranft e Lord (2002), em estudo baseado em teoria fundamentada, mostraram que a implementação dessas aquisições exige equilibrar a transferência de conhecimento para o comprador com a proteção dos elementos tácitos e socialmente complexos que dão valor ao alvo, e que a retenção de pessoas-chave e a manutenção de certo grau de autonomia são decisivas nesse equilíbrio. Puranam, Singh e Zollo (2006) identificaram um dilema entre coordenação e autonomia, demonstrando que a integração estrutural facilita a coordenação, mas pode comprometer a capacidade inovadora do adquirido, sobretudo quando ele ainda está em estágio inicial de desenvolvimento de produtos. Para empresas de educação, cuja vitalidade depende da produção contínua de conteúdo e da proximidade com os alunos, esse risco é particularmente relevante.

A dimensão humana da integração tem peso especial quando o ativo adquirido é formado por pessoas.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

Walsh (1988), ao acompanhar a alta administração de empresas adquiridas por cinco anos, constatou que a rotatividade desses executivos é significativamente superior às taxas normais e que os dirigentes mais seniores tendem a sair primeiro. Hambrick e Cannella (1993) explicaram parte desse fenômeno pela noção de posição relativa, segundo a qual os executivos adquiridos tendem a sair quando percebem perda de status em relação aos dirigentes do comprador. Em uma escola de negócios digital, a saída do fundador, dos principais professores ou dos responsáveis pela comunidade pode comprometer exatamente os ativos que justificaram o preço, o que explica a frequência de pagamentos diferidos e de cláusulas de permanência nesse tipo de transação.

A literatura também mostra que os líderes adquiridos podem ser fonte ativa de valor, e não apenas um risco a ser controlado. Graebner (2004), ao estudar a integração de empresas de tecnologia, identificou que os dirigentes das empresas compradas contribuíam tanto para a realização das sinergias previstas quanto para a criação de valor não antecipado, ao identificar oportunidades que o comprador não havia considerado. Essa constatação dialoga com a experiência da Zappos após a aquisição pela Amazon, relatada por Hsieh (2010), na qual a manutenção da cultura e da autonomia operacional foi apresentada como condição para preservar o atendimento que diferenciava a empresa. Também no caso da Jet.com, o Walmart anunciou a manutenção de marcas distintas (Walmart, 2016), sinalizando a intenção de preservar a identidade do ativo adquirido.

Por fim, o sucesso da integração depende da capacidade do comprador de absorver o conhecimento adquirido. Cohen e Levinthal (1990) definem a capacidade de absorção como a habilidade de reconhecer o valor de um conhecimento externo, assimilá-lo e aplicá-lo, e mostram que ela depende do conhecimento prévio relacionado que a organização já possui. Ahuja e Katila (2001) verificaram que o efeito de aquisições tecnológicas sobre a inovação do comprador cresce com o tamanho absoluto da base de conhecimento adquirida, diminui com seu tamanho relativo e apresenta relação curvilínea com o grau de proximidade entre as bases, sendo maior em níveis intermediários de semelhança. Para uma plataforma de comércio eletrônico que adquire uma escola, isso sugere que a abordagem simbiótica tende a ser a mais adequada, pois permite aproveitar a afinidade entre os negócios sem dissolver a capacidade pedagógica que deu origem ao valor.

## CONCLUSÃO

Este artigo partiu da constatação de que a literatura de fusões e aquisições se dedicou sobretudo ao comprador e propôs examinar, sob perspectiva teórica, como uma empresa de educação empresarial voltada ao comércio eletrônico pode ser estruturada para se tornar um alvo atrativo de aquisição estratégica. A articulação entre finanças corporativas, estratégia baseada em recursos, economia de

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

plataformas e gestão da integração mostrou que esses campos, embora tenham se desenvolvido de forma relativamente independente, oferecem explicações complementares para o mesmo fenômeno e, quando combinados, permitem compreender melhor o ponto de vista do vendedor.

Os resultados indicam, em primeiro lugar, que o valor desse tipo de empresa para um adquirente estratégico não se explica apenas por seu faturamento ou por sua lucratividade isolada. A teoria do mercado de controle corporativo e as evidências sobre a distribuição dos ganhos mostram que os acionistas dos alvos tendem a capturar parte relevante da riqueza criada, mas esse prêmio só se sustenta quando o comprador enxerga sinergias concretas. No caso das escolas digitais, essas sinergias decorrem principalmente da complementaridade com a plataforma, isto é, da capacidade de aumentar o sucesso, a permanência e o volume de vendas dos lojistas que utilizam seus serviços.

Quanto à natureza dos ativos envolvidos, observou-se que método pedagógico, biblioteca de conteúdo, comunidade de alunos e reputação editorial são intangíveis que a contabilidade registra de forma limitada, mas que concentram a maior parte do valor dessas empresas. Entre eles, os mais difíceis de imitar são os que resultam de processos históricos e relações sociais, como a reputação e a comunidade ativa, enquanto o conteúdo isolado é relativamente fácil de reproduzir. A empresa que pretende ser adquirida precisa, portanto, investir de forma deliberada nos ativos de maior proteção competitiva.

A assimetria de informação revelou-se outro elemento central. Empresas fechadas, jovens e baseadas em conhecimento são exatamente o tipo de alvo em que a incerteza do comprador é maior, o que explica o uso frequente de pagamentos condicionados, ações e parcelas diferidas. A análise das transações públicas mostrou que esses instrumentos estavam presentes na maioria das operações examinadas, vinculando parte do preço ao período posterior à venda. Para o vendedor, a forma mais eficaz de ampliar a parcela paga no fechamento é reduzir antecipadamente essa incerteza, por meio de informações auditadas, métricas consistentes e direitos de propriedade bem definidos.

Depreende-se também que a preparação para a venda é um processo de construção de capacidades que começa anos antes da negociação. A transformação do conhecimento do fundador em rotinas documentadas, a formação de uma equipe capaz de produzir conteúdo e conduzir programas sem depender de uma única pessoa e a separação entre a marca institucional e a marca pessoal reduzem o risco percebido pelo comprador. Essas medidas não servem apenas à transação, pois também tornam a empresa mais sólida e escalável mesmo que a venda nunca aconteça.

Igualmente relevantes são a governança e o processo decisório do vendedor. A evidência de que fundadores, investidores e executivos podem ter interesses divergentes indica que acordos societários claros e critérios de decisão definidos previamente são tão importantes quanto o desempenho operacional. O caso da disputa pela Netshoes mostrou que prazos, segurança jurídica e compromissos

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

assumidos podem prevalecer sobre a oferta de maior valor nominal, o que reforça que o resultado de uma venda depende da qualidade do processo, e não apenas do preço.

Em relação à integração, a matriz de Haspeslagh e Jemison e os estudos sobre aquisições de empresas de conhecimento indicam que a abordagem mais adequada para escolas digitais adquiridas por plataformas tende a ser a simbiose, que combina interdependência estratégica e autonomia organizacional. A absorção completa pode destruir a capacidade pedagógica e afastar as pessoas que sustentam o valor do ativo, enquanto a preservação total pode impedir a realização das sinergias que justificaram a compra. O episódio da venda da operação logística da Shopify pouco depois de sua aquisição sugere, ainda, que a complementaridade estratégica precisa ser reavaliada continuamente.

Como limitação, reconhece-se que o estudo se baseia em revisão teórica e em informações públicas sobre transações, o que privilegia operações de grande porte e companhias que divulgam dados detalhados. Pesquisas futuras poderiam investigar empiricamente aquisições de empresas de educação empresarial no Brasil e na América Latina, comparando a estrutura de pagamento, a permanência dos fundadores e o desempenho posterior das operações. Também seria relevante examinar como a ascensão de ferramentas de inteligência artificial generativa afeta o valor dos ativos de conteúdo, uma vez que essas tecnologias reduzem o custo de produção e podem alterar o equilíbrio entre conteúdo replicável e capacidades de difícil imitação.

## REFERÊNCIAS

2U INC. **2U, Inc. announces acquisition of edX assets**. Washington, DC: U.S. Securities and Exchange Commission, 29 jun. 2021. Form 8-K, exhibit 99.1. Disponível em: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1459417/000119312521202610/d189104dex991.htm.

ADNER, R. Ecosystem as structure: an actionable construct for strategy. **Journal of Management**, [s. l.], v. 43, n. 1, p. 39-58, 2017.

AHUJA, G.; KATILA, R. Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 22, n. 3, p. 197-220, 2001.

AKERLOF, G. A. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, [s. l.], v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2016.

BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, [s. l.], v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BOWER, J. L. Not all M&As are alike: and that matters. **Harvard Business Review**, Boston, v. 79, n. 3, p. 92-101, 2001.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

BRASIL. **Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica. Brasília, DF: Presidência da República, 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm.

BRUNER, R. F. **Applied mergers and acquisitions**. Hoboken: John Wiley & Sons, 2004.

CAIN, M. D.; DENIS, D. J.; DENIS, D. K. Earnouts: a study of financial contracting in acquisition agreements. **Journal of Accounting and Economics**, [s. l.], v. 51, n. 1-2, p. 151-170, 2011.

CAPRON, L.; MITCHELL, W. **Build, borrow, or buy**: solving the growth dilemma. Boston: Harvard Business Review Press, 2012.

CHRISTENSEN, C. M.; ALTON, R.; RISING, C.; WALDECK, A. The big idea: the new M&A playbook. **Harvard Business Review**, Boston, v. 89, n. 3, p. 48-57, 2011.

CHRISTENSEN, C. M.; HORN, M. B.; JOHNSON, C. W. **Disrupting class**: how disruptive innovation will change the way the world learns. New York: McGraw-Hill, 2008.

COFF, R. W. How buyers cope with uncertainty when acquiring firms in knowledge-intensive industries: caveat emptor. **Organization Science**, [s. l.], v. 10, n. 2, p. 144-161, 1999.

COHEN, W. M.; LEVINTHAL, D. A. Absorptive capacity: a new perspective on learning and innovation. **Administrative Science Quarterly**, [s. l.], v. 35, n. 1, p. 128-152, 1990.

CUSUMANO, M. A.; GAWER, A.; YOFFIE, D. B. **The business of platforms**: strategy in the age of digital competition, innovation, and power. New York: Harper Business, 2019.

DAMODARAN, A. **Investment valuation**: tools and techniques for determining the value of any asset. 3. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2012.

DATAR, S.; FRANKEL, R.; WOLFSON, M. Earnouts: the effects of adverse selection and agency costs on acquisition techniques. **Journal of Law, Economics, and Organization**, [s. l.], v. 17, n. 1, p. 201-238, 2001.

DATTA, D. K.; PINCHES, G. E.; NARAYANAN, V. K. Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: a meta-analysis. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 13, n. 1, p. 67-84, 1992.

EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. **Academy of Management Review**, [s. l.], v. 14, n. 4, p. 532-550, 1989.

EISENMANN, T.; PARKER, G.; VAN ALSTYNE, M. Platform envelopment. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 32, n. 12, p. 1270-1285, 2011.

FUSÕES e aquisições têm melhor desempenho anual dos últimos 25 anos. **Mercado & Consumo**, São Paulo, 8 fev. 2022. Disponível em: https://mercadoeconsumo.com.br/2022/02/08/fusoes-e-aquisicoes-tem-melhor-desempenho-anual-dos-ultimos-25-anos/.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

GRAEBNER, M. E. Momentum and serendipity: how acquired leaders create value in the integration of technology firms. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 25, n. 8-9, p. 751-777, 2004.

GRAEBNER, M. E.; EISENHARDT, K. M. The seller's side of the story: acquisition as courtship and governance as syndicate in entrepreneurial firms. **Administrative Science Quarterly**, [s. l.], v. 49, n. 3, p. 366-403, 2004.

GUPTA, S.; LEHMANN, D. R.; STUART, J. A. Valuing customers. **Journal of Marketing Research**, [s. l.], v. 41, n. 1, p. 7-18, 2004.

HALEBLIAN, J.; DEVERS, C. E.; McNAMARA, G.; CARPENTER, M. A.; DAVISON, R. B. Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: a review and research agenda. **Journal of Management**, [s. l.], v. 35, n. 3, p. 469-502, 2009.

HAMBRICK, D. C.; CANNELLA, A. A. Relative standing: a framework for understanding departures of acquired executives. **Academy of Management Journal**, [s. l.], v. 36, n. 4, p. 733-762, 1993.

HASPESLAGH, P. C.; JEMISON, D. B. **Managing acquisitions**: creating value through corporate renewal. New York: Free Press, 1991.

HITT, M. A.; HARRISON, J. S.; IRELAND, R. D. **Mergers and acquisitions**: a guide to creating value for stakeholders. New York: Oxford University Press, 2001.

HOLLIMAN, G.; ROWLEY, J. Business to business digital content marketing: marketers' perceptions of best practice. **Journal of Research in Interactive Marketing**, [s. l.], v. 8, n. 4, p. 269-293, 2014.

HSIEH, T. **Delivering happiness**: a path to profits, passion, and purpose. New York: Business Plus, 2010.

JACOBIDES, M. G.; CENNAMO, C.; GAWER, A. Towards a theory of ecosystems. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 39, n. 8, p. 2255-2276, 2018.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M. C.; RUBACK, R. S. The market for corporate control: the scientific evidence. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 11, n. 1-4, p. 5-50, 1983.

KING, D. R.; DALTON, D. R.; DAILY, C. M.; COVIN, J. G. Meta-analyses of post-acquisition performance: indications of unidentified moderators. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 25, n. 2, p. 187-200, 2004.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation**: measuring and managing the value of companies. 7. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2020.

LEV, B. **Intangibles**: management, measurement, and reporting. Washington, DC: Brookings Institution Press, 2001.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

LINKEDIN to buy online education site Lynda.com for $1.5 billion. **TechCrunch**, [s. l.], 9 abr. 2015. Disponível em: https://techcrunch.com/2015/04/09/linkedin-to-buy-online-education-site-lynda-com-for-1-5-billion/.

MANNE, H. G. Mergers and the market for corporate control. **Journal of Political Economy**, [s. l.], v. 73, n. 2, p. 110-120, 1965.

PARKER, G. G.; VAN ALSTYNE, M. W.; CHOUDARY, S. P. **Platform revolution**: how networked markets are transforming the economy and how to make them work for you. New York: W. W. Norton & Company, 2016.

PULIZZI, J. **Epic content marketing**: how to tell a different story, break through the clutter, and win more customers by marketing less. New York: McGraw-Hill Education, 2014.

PURANAM, P.; SINGH, H.; ZOLLO, M. Organizing for innovation: managing the coordination-autonomy dilemma in technology acquisitions. **Academy of Management Journal**, [s. l.], v. 49, n. 2, p. 263-280, 2006.

RANFT, A. L.; LORD, M. D. Acquiring new technologies and capabilities: a grounded model of acquisition implementation. **Organization Science**, [s. l.], v. 13, n. 4, p. 420-441, 2002.

ROCHET, J.-C.; TIROLE, J. Platform competition in two-sided markets. **Journal of the European Economic Association**, [s. l.], v. 1, n. 4, p. 990-1029, 2003.

ROLL, R. The hubris hypothesis of corporate takeovers. **The Journal of Business**, Chicago, v. 59, n. 2, p. 197-216, 1986.

SHOPIFY INC. **Form 6-K**: report of foreign private issuer, exhibit 99.1. Washington, DC: U.S. Securities and Exchange Commission, 8 jul. 2022. Disponível em: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1594805/000114036122025606/brhc10039542_ex99-1.htm.

SHOPIFY offloads logistics business to Flexport. **CNBC**, [s. l.], 4 maio 2023. Disponível em: https://www.cnbc.com/2023/05/04/shopify-offloads-logistics-business-to-flexport.html.

"SIM" da Netshoes ao Magazine Luiza põe fim à disputa com Centauro; operação soma 115 milhões de dólares. **Capital Aberto**, São Paulo, jun. 2019. Disponível em: https://capitalaberto.com.br/economia-e-financas/2019/06/sim-da-netshoes-ao-magazine-luiza-poe-fim-a-disputa-com-centauro-operacao-soma-115-milhoes-de-dolares.

SNYDER, H. Literature review as a research methodology: an overview and guidelines. **Journal of Business Research**, [s. l.], v. 104, p. 333-339, 2019.

TEECE, D. J. Business models, business strategy and innovation. **Long Range Planning**, [s. l.], v. 43, n. 2-3, p. 172-194, 2010.

TEECE, D. J.; PISANO, G.; SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 18, n. 7, p. 509-533, 1997.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

**Ano VII, v.2 2026 | submissão: 20/05/2026 | aceito: 14/06/2026 | publicação: 25/07/2026**

WALMART. **Walmart agrees to acquire Jet.com, one of the fastest growing e-commerce companies in the U.S.** Bentonville: Walmart, 8 ago. 2016. Disponível em: https://corporate.walmart.com/news/2016/08/08/walmart-agrees-to-acquire-jet-com-one-of-the-fastest-growing-e-commerce-companies-in-the-u-s.

WALSH, J. P. Top management turnover following mergers and acquisitions. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 9, n. 2, p. 173-183, 1988.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ZOLLO, M.; SINGH, H. Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in U.S. bank mergers. **Strategic Management Journal**, [s. l.], v. 25, n. 13, p. 1233-1256, 2004.

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença CreativeCommons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.