



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# Os fatores de sucesso de um processo de aquisição: O caso da aquisição do HIA pela CUF.

Francisco Luís Sampaio da Nóvoa Gomes Miguel

Católica Porto Business School  
Julho 2023





UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# Os fatores de sucesso de um processo de aquisição: O caso da aquisição do HIA pela CUF.

Trabalho Final na modalidade de Dissertação  
apresentado à Universidade Católica Portuguesa  
para obtenção do grau de mestre em Gestão

por

Francisco Luís Sampaio da Nóvoa Gomes Miguel

sob orientação de  
Professor Doutor Ricardo Morais

Católica Porto Business School  
Julho 2023



# Agradecimentos

Em primeiro lugar gostaria de agradecer ao meu orientador Professor Doutor Ricardo Morais pela sua paciência, orientação e essencialmente por me abrir a visão e estimular a pensar de forma crítica sobre todo e qualquer tema.

Em segundo lugar à minha mãe que sempre conseguiu que me sentisse amado e apoiado sobre uma boa base familiar e que, apesar da distância, está sempre presente. Impossível de dissociar, agradeço à minha irmã pelo ombro amigo e amizade ao longo da minha vida.

Ao meu tio e padrinho por, com a sua simplicidade e animação, ser o exemplo de um bom ser vivo.

Ao meu principal exemplo como Homem, o meu falecido avô. Que por ser quem foi deu-me o exemplo certo de um verdadeiro ser humano.

À minha namorada Joana pelo constante apoio e capacidade de me chamar à razão em todos os erros que vou cometendo no meu caminho bem como à sua família por me dar o conforto e o sentimento de família aos fins-de-semana.

Ao Pedro, Vasco e Fernando, os meus grandes tutores na vida pessoal e profissional, que me vão aconselhando em todas as minhas decisões e, com a sua experiência, vão-no fazendo da melhor forma.

Aos meus amigos e primos, em especial ao Bernardo, Figueiredo, Gonçalo, Carlota, Ana, Maria e Frederico por fazerem parte da minha vida e por me ajudarem sempre. Espero poder continuar a gabar-me dos amigos que tenho.

Por último, a todos os meus amigos que fui conhecendo nas diversas Associações de que fiz e faço parte por me ajudarem a crescer e a atingirmos os objetivos.



# Resumo

A indústria da saúde, ao passar pela crise mundial devido ao Covid-19, percebeu de forma mais clara a sua importância no seio de todas as sociedades bem como a necessidade de aumentar e melhorar os serviços.

Especificamente em Portugal, vive-se uma crise há diversos anos provocada pelas ineficiências do SNS. Estas ineficiências abriram portas ainda maiores aos hospitais privados que, ao invés do SNS, ano após ano vão melhorando na rapidez do atendimento e na melhoria dos cuidados de saúde prestados angariando mais pacientes.

A CUF, enquanto hospital privado de referência em Portugal, continua a sua expansão, entrando agora no mercado açoriano, o que vai permitir a melhoria da saúde regional.

O estudo visa descobrir quais os fatores de sucesso considerados pela CUF no momento de aquisição do HIA. A questão de investigação do estudo é, portanto: Quais os fatores de sucesso de um processo de aquisição?

A pergunta de investigação continuará por ser totalmente respondida. A aquisição, sendo muito recente, não consegue fornecer dados claros sobre o pós-fusão. Para além disto, só após 6 meses se conseguirá começar a ter alguns resultados sobre o sucesso desta aquisição.

Não obstante, foram encontradas descobertas interessantes nesta investigação.

Palavras-chave: processo de aquisição; fatores de sucesso; estudo de caso; HIA; CUF; Portugal.

Número de palavras: 9996



# Abstract

The Healthcare Industry, while going through the global crisis due to Covid-19 understood in a clearer way its importance in the core of all societies as well as the need of improving and have more services.

Portugal has been living a crisis for several years caused by all SNS inefficiencies. These inefficiencies opened bigger doors to the private hospitals that, in contrast with SNS, year after years are developing themselves in the quickness of care and in improving health care by getting more patients.

CUF, as a reference private hospital in Portugal, continues its expansion, now entering the Azorean market, which will allow the improvement of regional health.

The study aims to find out what success factors were considered by CUF when acquiring HIA. The research question of the study is therefore: What are the success factors of an acquisition process?

The research question will remain to be fully answered. The acquisition, being very recent, cannot provide clear post-merger data. Furthermore, only after 6 months will it be possible to start to have some results about the success of this acquisition.

Nevertheless, interesting findings were found in this investigation.

Keywords: acquisition process; success factors; case study; HIA; CUF; Portugal.

Word count: 9996



# Índice

Agradecimentos .....	v
Resumo.....	vii
Abstract .....	ix
Índice de Figuras.....	xiv
Índice de Tabelas .....	xvi
Lista de Abreviaturas .....	18
Introdução.....	20
Capítulo 1.....	22
Revisão de Literatura .....	22
1.1 O âmbito das F&A .....	22
1.2 As motivações das F&A.....	24
1.3 O processo das F&A .....	28
1.3.1 Fase Pré-Fusão.....	29
1.3.2 Fase Pós-Fusão .....	33
1.4 Modelo teórico à priori .....	38
Capítulo 2.....	40
Metodologia.....	40
2.1 Estudo de caso.....	40
2.1.1 Recolha de dados .....	41
2.1.2 Análise de Dados .....	43
Capítulo 3.....	44
O Caso .....	44
3.1 Perfil das Empresas .....	44
3.1.1 HIA .....	44
3.1.2 CUF .....	44
3.2 A aquisição .....	46
Capítulo 4.....	48
Discussão .....	48
Capítulo 5.....	55
Conclusões.....	55

5.1 Modelo teórico à posteriori .....	55
5.2 Limitações .....	58
5.3 Investigação Futura .....	59
5.4 Implicações Práticas .....	59
Bibliografia.....	61
Anexos.....	67
Anexo 1: Modelo à posteriori por entrevista .....	67
Anexo 2: Crescimento da CUF.....	71
Anexo 3: Consentimento informado.....	74
Anexo 4: Guião da entrevista.....	75



# Índice de Figuras

*Figura 1: Número de atividades no Relatório e Contas CUF 1º semestre 2022 ..... 47*



# Índice de Tabelas

<b>Tabela 1:</b> Modelo teórico à priori .....	39
<b>Tabela 2:</b> Perfil dos entrevistados .....	42
<b>Tabela 3:</b> Modelo teórico à posteriori .....	58



# Lista de Abreviaturas

SNS - Sistema Nacional de Saúde

HIA - Hospital Internacional dos Açores

F&A - Fusões e Aquisições

SOP – *Standard Operating Procedure*



# Introdução

As fusões e aquisições enquanto opção viável de método de crescimento inorgânico iniciaram-se nos EUA. Este tipo de crescimento chegou à Europa por via da criação do *Single Market* que facilitou as transações entre os países pertencentes à Europa (Ferreira, 2017).

São várias as motivações que fazem com que os gestores optem por este tipo de crescimento. Seja pela razão estratégica ou financeira, o objetivo geral é sempre o mesmo, criação de valor e obtenção de sinergias (Ferreira, 2017; Sirmon et al., 2007)).

O processo das aquisições funciona como uma linha condutora para o sucesso deste tipo de transações e, o número de fases que o constituem não é consensual entre todos os autores. Uns consideram duas fases (Boland, 1970); Gomes et al., 2013) enquanto outros consideram mais fases (Appelbaum et al., 2000b; Parenteau & Weston, 2003).

A questão de investigação do estudo é, portanto: Quais os fatores de sucesso de um processo de aquisição?

O estudo está dividido em cinco capítulos. O primeiro apresenta as motivações e o processo de aquisição à luz da literatura. O segundo explica a estratégia de investigação adotada: o estudo de caso. No terceiro capítulo é apresentado o caso da aquisição do HIA pela CUF. A discussão constitui o quarto capítulo na qual as entrevistas confirmam, contradizem ou expandem a literatura. O último capítulo apresenta as conclusões do estudo, designadamente em termos de resposta à questão de investigação, implicações práticas, limitações e recomendações para investigação futura.



# Capítulo 1

## Revisão de Literatura

### 1.1 O âmbito das F&A

Os termos fusão e aquisição (F&A) são normalmente utilizados de forma permutável, i.e., o termo fusão por vezes refere-se também ao termo aquisição. No entanto é importante referir que são termos, na sua definição, diferentes. De acordo com DePamphilis (2019), uma aquisição ocorre quando uma empresa compra outra estabelecendo-se, como a nova proprietária e absorvendo o negócio anteriormente detido pela entidade adquirida.

Por outro lado, uma fusão refere-se à união de duas empresas, geralmente de tamanhos similares, que se unem para a formação de uma única entidade.

Ferreira (2017) refere que existem três tipos principais nas F&A sendo estes:

- Horizontais
- Verticais
- Conglomerados

A designação das F&A horizontais tem em conta a cadeia de valor e, por esta mesma razão, são diversificações que acontecem em atividades no mesmo nível da cadeia, normalmente com os mesmos consumidores e canais de distribuição (Hussey, 1998). Rozen-Bakher (2018) descreve-as como combinações que acontecem entre empresas que competem no mesmo mercado.

Outros autores vão mais além, como é o caso de Dringoli (2016), que adiciona que esta atividade acontece quando uma empresa deseja expandir a capacidade de produção e de vendas no mesmo mercado ou num local diferente, mas continuando as suas operações na mesma indústria ou com o mesmo produto.

Tremblay & Tremblay (2012) refere que as F&A verticais são combinações entre empresas com uma relação de vendedor-comprador ou vice-versa. Por

outro lado, Dringoli (2016), define-as como uma aquisição de uma empresa a realizar operações a montante ou a jusante com a finalidade de aumentar a sua capacidade de produção ou de vendas.

De encontro às definições anteriores, Ferreira (2017), diz serem combinações de empresas na mesma indústria, mas em estádios diferentes da cadeia de valor, havendo uma contribuição diferente, mas complementar.

Conhecido como sendo o tipo de F&A característico da 3ª vaga, King et al. (2004), refere que o *Federal Trade Commission* define estas ações para a formação de conglomerados como transações que envolvem empresas não relacionadas ou em diferentes mercados geográficos, considerando ainda empresas nas quais os produtos de uma e de outra não competem diretamente.

Por outro lado, Tremblay & Tremblay (2012) definem estas transações como combinações entre empresas que produzem produtos não relacionados, levando a uma diversificação de mercado que, usando o modelo das 5 forças de Porter, não são considerados nem produtos substitutos, nem complementos.

Uma estratégia empresarial eficaz pode ajudar a empresa a determinar qual F&A é mais adequada aos seus objetivos e recursos. No entanto, é importante destacar que a estratégia empresarial deve ser flexível o suficiente para se adaptar a mudanças no ambiente de negócios e nas condições de mercado. As empresas devem estar preparadas para avaliar constantemente as suas opções de F&A e ajustar as suas estratégias em conformidade (Klueger, 2004).

Assim, uma estratégia empresarial bem elaborada pode ser uma ferramenta poderosa para ajudar as empresas a alcançar o sucesso nas F&A. É importante que as empresas considerem cuidadosamente as suas opções e tenham em mente as necessidades e expectativas dos seus *stakeholders* ao elaborar as suas estratégias (Sudarsanam, 2003).

## 1.2 As motivações das F&A

No seu estudo Rozen-Bakher (2018), refere que o aumento de poder no mercado, melhoria nas margens através de economias de escala, i.e., eficiências de custos e melhoria na partilha de recursos são objetivos esperados nas F&A horizontais.

O objetivo da empresa no crescimento externo assenta normalmente na finalidade de criação de valor para os seus acionistas, podendo ser distinguido de forma generalizada em dois tipos de motivações: motivações financeiras e motivações estratégicas (Grant, 2018).

Relativamente às motivações financeiras, estas são divididas em duas motivações, o aproveitamento da ineficiência do mercado de ações e os benefícios fiscais que podem conseguir pela aquisição de uma empresa (Grant, 2018).

Por outro lado, nas motivações estratégicas, o número de motivações é maior, sendo estes: aumento do poder no mercado, inovação e desenvolvimento de produtos ou serviços, ganho de economias de escala, expansão geográfica (nacional e internacional), diversificação e presença em diferentes níveis da cadeia de valor (Ferreira, 2017).

Segundo Grant (2018), o acesso a informação privilegiada e/ou capacidade superior de avaliação das empresas é uma competência que pode trazer o crescimento da empresa através do aproveitamento de ineficiências no mercado de ações. O mercado funciona com base em expectativas e riscos, com as competências apresentadas acima, uma empresa compradora pode conseguir adquirir uma outra por um preço abaixo do seu preço real.

Os impostos a pagar são um elevado problema para as empresas. A aquisição de uma empresa que apresente uma fraca performance pode ser interessante para o comprador pelos seus créditos de taxas Grant (2018), trazendo benefícios fiscais a quem adquire.

Por último, de acordo com Grant (2018), uma das motivações financeiras é a mudança da estrutura de capital, desta forma pode-se criar valor através da redução de custos de capital.

O aumento de poder do mercado é essencial para empresas que tenham a ambição de fidelizar os seus clientes atuais e conseguir atrair novos. Uma das consequências é o aumento da quota de mercado, podendo proteger a sua posição no mercado, essencialmente em mercados em fase de maturidade e saturação, possibilidade de colocar novas barreiras de entrada a novos competidores e influenciar os preços praticados em certos produtos e serviços (Ferreira, 2017).

O desenvolvimento de produtos ou serviços internamente é um processo demorado e com elevados custos. Por estas razões, certas empresas optam por adquirir ou fundir com outras, geralmente *start-ups*, para conseguirem acesso às novas tecnologias a um preço acessível e de forma muito mais rápida, acabando por adquirir as próprias inovações bem como as suas competências (Ferreira, 2017).

Como referido anteriormente, a expansão geográfica pode ser considerada tanto a nível nacional como internacional, sendo a segunda a mais abordada pelos autores pela sua maior complexidade e dimensão. Para empresas já estabelecidas no mercado nacional, a expansão internacional é normalmente um dos seus objetivos e a aquisição ou fusão é a transação mais comum, essencialmente pelo facto da empresa adquirida já ter o seu nome estabelecido no mercado local, não tendo de haver um elevado esforço para o reconhecimento da marca. Outra das razões para a expansão é na ótica de facilitar a exportação de produtos para o país/localidade pretendida. Concluindo, as F&A poderão ser uma forma de ultrapassar diversas barreiras existentes à entrada (Ferreira, 2017).

Numa perspetiva de poupança de custos, um dos motivos para as F&A é a conquista de economias de escala, conseguindo através de maiores volumes levar

a uma maior eficiência dos custos pela melhor e maior utilização dos recursos (Ferreira, 2017). Sendo que Brealey et al. (2011) afirmam ser uma motivação essencialmente nas aquisições horizontais.

A diversificação é um objetivo com a finalidade de posicionar a empresa noutras áreas de negócio, geralmente através de novos produtos ou mercados.

Existem dois tipos comuns de diversificação: horizontais e verticais. A diversificação vertical significa a entrada numa nova atividade a nascente ou a jusante na cadeia de valor. Por outro lado, a diversificação horizontal é a entrada em negócios complementares ou concorrentes da empresa (Ferreira, 2017).

As características associadas às F&A como o crescimento inorgânico das empresas têm como finalidade a criação de valor para a organização (Sirmon et al., 2007). Torna-se por essa mesma razão importante explicar o significado de criação de valor do ponto de vista empresarial. Segundo Fernandez (2007), o valor de uma empresa é percecionado de maneira diferente pelos diferentes *stakeholders*. Exemplificando o assunto descrito acima, quando as empresas tecnológicas desejam a sua expansão para o exterior do seu território nacional (expansão geográfica), adquirem uma empresa já presente neste território de forma a utilizar a sua reputação. Nestes casos a empresa adquirida é valorizada essencialmente pela sua marca e o estatuto da mesma (Fernandez, 2007).

Segundo Barney citado por Sirmon et al. (2007), a criação de valor só é sustentável se os recursos da empresa forem inimitáveis e sem substitutos. No entanto, possuir tais recursos não garante que haja uma criação de valor e o desenvolvimento de vantagens competitivas. Para atingir a criação de valor, é necessário que a empresa acumule, combine e explore os seus recursos de forma eficaz (Ireland et al., 2003).

Podemos considerar que a criação de valor, do ponto de vista contabilístico, é alcançada através da gestão do valor intrínseco. De acordo com Copeland, Koller e Murin citados por Teh et al. (2008), isso implica obter retornos que excedam o

custo de oportunidade do capital investido. Para alcançar esse objetivo, a empresa precisa de adotar estratégias que maximizem o valor presente dos fluxos de caixa futuros ou do lucro económico. A escolha dessas estratégias deve estar baseada na identificação dos fatores ou dos impulsionadores de valor da empresa.

De acordo com Ferreira (2017), as sinergias são um conjunto de atividades, negócios ou empresas, que quando geridas de forma conjunta, irão gerar um valor superior ao que por elas seria gerado de forma isolada. Damodaran (2005) acrescenta que é a criação de oportunidades que, isoladamente, seria impossível. DePamphilis (2019) acrescenta que as sinergias criadas a partir deste tipo de transações são uma forma adicional de criação de valor. De acordo com Grant (2018), as sinergias são uma das partes mais importantes na fase anterior à integração. Numa fase inicial e a curto prazo, é geralmente considerada a sinergia de custos, no entanto, a longo prazo, existem objetivos mais ambiciosos como a partilha de recursos, a aquisição de competências e a exploração de novas oportunidades de negócio.

Segundo Loukianova et al. (2017), existem essencialmente dois tipos de sinergias: as operacionais e as financeiras. e, apesar de Ferreira (2017) mencionar cinco tipos, Damodaran (2005) afirma também existirem apenas as financeiras e as operacionais. As financeiras emergem da junção da estrutura de capital e ativos de duas empresas resultando em diminuição de taxas de desconto ou maiores fluxos de caixa Baldi & Trigeorgis (2009), podem também resultar em benefícios fiscais, opinião similar a (Damodaran, 2005). As operacionais, segundo Hamza et al. (2016) refletem-se numa maior eficiência nas atividades operacionais das empresas, podendo ser refletida em maiores lucros, menos custos e maior poder de mercado:

Economias de escala de forma a tornar a empresa mais lucrativa e eficiente a nível de custos;

Aumento de poder na formulação do preço, reduzindo a competição e a sua presença, a empresa ficará com mais capacidade para influenciar os preços do mercado;

Combinação de capacidades funcionais diferentes, aproveitando departamentos com diferentes competências juntarem os seus esforços gerando melhores resultados;

Por último, maior crescimento no mesmo ou num novo mercado, situação habitual nas aquisições horizontais nas quais a empresa que adquire ficará com mais uma atividade da cadeia de valor, adquirindo um fornecedor ou um distribuidor.

### 1.3 O processo das F&A

Vários autores têm diferentes perspetivas relativamente às fases necessárias a ter em conta para um processo de F&A de sucesso, e a literatura tem-se desenvolvido, aumentando o número de fases, para que elas sejam também mais específicas.

Boland (1970), quando abordou este assunto, apenas identificou duas fases relevantes para um processo de F&A, sendo elas as fases de pré-fusão, e de pós-fusão. Schweiger & Weber (1989) identificam também apenas duas fases para os processos de F&A: a fase de pré-fusão e a fase da implementação do processo.

Appelbaum et al. (2000a) e Appelbaum et al. (2000b) decidem incluir três fases nos seus processos de F&A: a pré-fusão, a fusão, e a pós-fusão.

Parenteau & Weston (2003) desenvolvem um conjunto de fases mais concretas e específicas, com objetivos mais claros e definidos. Estas fases são: o planeamento estratégico, a avaliação dos candidatos, a *due dilligence*, a execução do negócio e a fase de integração.

Gomes et al. (2013) à semelhança de Boland (1970) dividem o processo de F&A nas mesmas duas fases, no entanto, para cada uma das fases aponta vários fatores de sucesso, que serão explorados de seguida.

Na fase de pós-fusão é importante haver um foco nos seguintes fatores: estratégias de integração; liderança pós-aquisição; velocidade de implementação; integração pós-aquisição, e desconsideração das atividades de negócio habituais; comunicação durante a implementação; e gestão de diferenças culturais (Gomes et al., 2013).

### 1.3.1 Fase Pré-Fusão

Na fase da pré-fusão, Gomes et al. (2013) apontam os seguintes fatores a ter em conta: escolha e avaliação do parceiro estratégico; pagar o preço correto; diferenças de tamanho; diferenças de organização; estratégia e a experiência acumulada em F&A; o “namoro”; a comunicação antes da F&A; e as políticas de compensação futura.

O primeiro fator a ter em conta na fase de pré-fusão é a escolha e avaliação do parceiro estratégico. Para isto, é importante começar por se conhecer bem os possíveis candidatos, mesmo antes de se apresentarem as intenções de um processo de F&A. Isto porque fazendo uma escolha precipitada e ficando um parceiro fraco para uma destas transações, pode resultar no insucesso da transação (Boyle & Winter, 2010). É necessário fazer um extenso estudo de mercado para identificar organizações que seriam mais-valias na parceria pretendida, assim como organizações que podem ser imediatamente descartadas (Boyle & Winter, 2010).

A parte da avaliação do parceiro estratégico pode subdividir-se em duas pequenas fases: a primeira fase em que se descarta as organizações que têm características que vão contra aquilo que é pretendido, e a segunda fase, em que

é feita uma avaliação mais cuidada e rigorosa, em que se utilizam ferramentas analíticas para encontrar qual é o candidato ideal para esta parceria (Boyle & Winter, 2010). Depois de a organização escolher o candidato ideal, é importante tomar as devidas diligências (*Due Diligence*). Para isto, podem ser utilizadas algumas estratégias como contactar o departamento de vendas, como se fosse um potencial cliente, ou fazer uma visita ao local da empresa, e tentar perceber como é a operação da mesma (Boyle & Winter, 2010). Após este passo, caso se verifique que de facto o candidato é o parceiro ideal, pode-se então passar ao fator seguinte.

O segundo fator de sucesso na fase da pré-fusão, está relacionado com pagar o preço certo, até porque pagar demasiado é uma causa comum de insucesso numa F&A, pois torna-se mais complicado obter retorno da transação (Gomes et al., 2013). É fulcral que a avaliação da potencial organização parceira seja bem executada, especialmente quando se trata de processos de F&A com organizações estrangeiras, para reduzir os riscos de pagar demasiado (Gomes et al., 2013).

Outro aspeto importante a ter em conta é a forma de pagamento. Em aquisições amigáveis, muitas vezes fazendo o negócio usando as ações, ao invés do dinheiro, leva a resultados mais positivos no futuro (Bower, 2001). Ferreira (2017) considera esta forma de pagamento cada vez mais comum, no entanto, quando se trata de aquisições menos amigáveis, o pagamento em dinheiro é a opção mais sensata (Tuch & O'Sullivan, 2007).

O terceiro fator a ter em conta na fase de pré-fusão está relacionado com o tamanho relativo das organizações. É importante que não haja grandes discrepâncias no que toca ao tamanho relativo existente entre a organização que vai adquirir, e a organização que vai ser adquirida. Se a organização que for adquirida for francamente mais pequena que a organização que vai adquirir, os resultados podem ter uma expressão pouco significativa. Nos casos em que a organização que vai ser adquirida é bastante maior do que a organização que vai

adquirir, existe uma maior probabilidade de haver uma grande queda na performance da organização (Gomes et al., 2013). Tipicamente, organizações com tamanhos relativos semelhantes, resultam melhor no âmbito de F&A, pois mais facilmente se estabelece um balanço que é favorável a ambas as partes (Gomes et al., 2013).

O quarto fator de sucesso na fase da pré-fusão é a existência de uma estratégia que guia o processo de F&A. Organizações que não são capazes de desenvolver estratégias consistentes, também não serão capazes de retirar o máximo proveito dos seus processos. No caso de F&A, terão maior dificuldade em retirar conhecimentos importantes para futuros processos de F&A (Gomes et al., 2013).

A experiência acumulada em F&A é um importante fator de sucesso porque existe uma maior facilidade em detetar oportunidades de F&A. A organização detém conhecimentos que permitem suavizar o processo de F&A, e mais facilmente desenvolver sinergias que melhoram a performance da organização (Barkema & Schijven, 2008). Quanto maior for a experiência acumulada em F&A, mais facilmente também serão desenvolvidos hábitos e rotinas que facilitam a adaptação a uma nova realidade (Barkema & Schijven, 2008). A experiência acumulada em F&A dá aos gestores capacidades de criar rotinas que podem ser aplicadas em futuros processos de F&A que podem ser fundamentais no aumento de performance da organização (Gomes et al., 2013).

No entanto, é importante referir que nem todas as organizações têm a capacidade de estar envolvidas em processos de F&A de forma sistemática, pelo que também se torna importante ser meticoloso nas oportunidades que existem, de maneira a retirar a maior quantidade possível de conhecimento (Gomes et al., 2013).

O quinto fator de sucesso na fase de pré-fusão é o do “namoro”, isto é, uma fase em que ambas as organizações procuram adquirir conhecimentos sobre a

outra, para que se crie uma certeza de que o processo de F&A é o caminho ideal para as organizações (Gomes et al., 2013).

A fase de namoro permite às organizações não só conhecerem-se melhor, mas também reduzir problemas relacionados com assimetria de informação, porque a precisão da informação é crucial para o sucesso da negociação (Sebenius, 2002). Também conquistar confiança e criar uma relação de trabalho, tudo isto será benéfico aquando da negociação, pois ambas as organizações partirão mais confortáveis e motivadas para esse momento (Gomes et al., 2013).

Relativamente à fase de negociação, é fulcral que exista abertura para que se ultrapassem problemas que possam ter surgido entre ambas as organizações, e para isso é também importante que a informação trocada seja correta e transparente (Gomes et al., 2013). A confiança estabelecida anteriormente também terá o condão de permitir às organizações passarem mais facilmente ao planeamento futuro e a ter uma comunicação mais eficiente. Também fomentará um clima de maior sensibilidade face às diferentes culturas que, não havendo cuidado, podem entrar em choque, e levar a que haja um efeito negativo na performance da organização (Gomes et al., 2013)

O sexto fator de sucesso na fase de pré-fusão é uma boa comunicação. É importante que a comunicação seja clara, tanto para dentro da organização, como para a organização com que se vai realizar este processo (Gomes et al., 2013). Sem uma comunicação clara, cria-se incerteza entre os trabalhadores, o que pode levar à criação de rumores que podem ter um efeito negativo na F&A (Gomes et al., 2013). É por isso importante desde cedo «a realização de cursos, *workshops*, e até de ajuda de um psicólogo, caso seja necessário para manter os trabalhadores motivados e confiantes neste processo (Teerikangas, 2012).

Teerikangas (2012) aborda também a importância da honestidade quando são comunicadas as intenções da organização para o processo de F&A para com a outra organização, para que as expectativas possam ser geridas da melhor

maneira de ambos os lados, criando-se assim um relacionamento mais seguro entre ambas as organizações.

O sétimo fator de sucesso na fase de pré-fusão são as políticas de compensação futura. É irrealista assumir que tudo se vai manter na mesma após um processo de F&A. Como já foi mencionado é um processo que por vezes pode ter um efeito negativo nos trabalhadores, seja por falta de segurança, ou por medo. Havendo mudanças na organização, é importante que existam também mudanças na estrutura de compensação dos trabalhadores. Para isso é importante assegurar que as mudanças feitas nesse aspeto, não refletem apenas as mudanças de objetivos e de funcionamento da organização. É relevante que contemplem também a satisfação dos trabalhadores para que estes estejam motivados, e sintam que este processo de F&A também é deles (Gomes et al., 2013).

### 1.3.2 Fase Pós-Fusão

Na fase de pós-fusão é importante haver um foco nos seguintes fatores: estratégias de integração; liderança pós-aquisição; velocidade de implementação; integração pós-aquisição; desconsideração das atividades de negócio habituais; comunicação durante a implementação; gestão das diferenças de cultura (Gomes et al., 2013).

O primeiro fator a ter em conta da fase de pós-fusão é o estilo de estratégia de integração. Uma má integração é uma causa comum para falhas num processo de F&A, seja porque não existe cuidado suficiente na integração, ou porque existe demasiado esforço de integração. Isto pode levar a choques de cultura que podem ter efeitos negativos nos resultados do processo. Por esta razão é fulcral que as organizações sejam capazes de elaborar uma estratégia de integração de forma cuidada para ter em atenção as diferenças culturais existentes entre ambas as organizações (Gomes et al., 2013).

Uma estratégia de implementação deve ter dois focos: a performance da organização, e a integração humana. De acordo com Haspeslagh & Jemison (1991), existem quatro estilos de estratégia de integração que mais facilmente alcançarão estes objetivos: estilo simbiótico, em que as organizações decidem em que situações a integração faz sentido para cumprir os objetivos da F&A; estilo de preservação, em que existe alguma integração, nomeadamente nos processos financeiros, mas a organização adquirida mantém a autonomia; estilo de absorção, em que a organização adquirida é totalmente integrada na organização que a adquire; e o estilo de manutenção, em que a organização torna-se apenas proprietária da organização adquirida, mas não existe integração.

Um aspeto a ter em conta na elaboração dos estilos de estratégias de integração está relacionado com a integração do conhecimento das organizações e dos seus recursos (Makri et al., 2010). Esta partilha de conhecimentos e de recursos pode resultar na criação de sinergias que vão levar a uma inovação mais rápida e a melhores resultados. No entanto, também pode retirar autonomia às organizações caso a integração seja demasiado grande.

O segundo fator a ter em conta da fase de pós-fusão é a liderança. Num processo de F&A é fulcral que os líderes estejam conscientes da necessidade de serem decisivos nas suas ações e de terem uma comunicação clara (Gomes et al., 2013). Um aspeto a ter em conta é a questão de quem lidera o processo, porque mais facilmente os trabalhadores de uma empresa seguem um líder de dentro, com quem estão familiarizados, do que um líder que vem de fora, e vem mudar tudo (Gomes et al., 2013).

O líder num processo de F&A tem a tarefa complicada de lidar com as várias mudanças que vão decorrer do processo, e simultaneamente lidar com as expectativas criadas dos dois lados. Isto não é fácil, visto que com a criação de novas tarefas e novos métodos de trabalho, certas equipas e departamentos

podem tornar-se redundantes, o que obrigará a mudanças que nem sempre são bem recebidas pelos trabalhadores (Gomes et al., 2013).

O terceiro fator a ter em conta da fase de pós-fusão é a velocidade de implementação. Uma implementação muito lenta pode contribuir de forma negativa, pois pode levar a incerteza da parte dos trabalhadores e gestores, o que por sua vez pode levar a desmotivação. Por outro lado, também pode ser prejudicial na relação com os clientes, que podem sentir que foram esquecidos (Gomes et al., 2013). No entanto, uma implementação rápida também pode ter efeitos negativos. Uma implementação rápida deixa menos tempo para a resolução de potenciais conflitos que possam aparecer e deixa menos tempo para a criação de confiança entre os trabalhadores (Gomes et al., 2013).

Não existe uma velocidade certa para a implementação, no entanto é importante que as organizações tenham a capacidade de serem rápidas a executar. Desde início é crucial que possam conquistar resultados positivos iniciais, que podem criar um ambiente mais positivo, e confiança na mudança (Gomes et al., 2013).

O quarto fator a ter em conta da fase de pós-fusão é a desconsideração das atividades de negócio habituais. Sendo o processo de F&A tão complexo, muitas vezes retira a atenção dos gestores de topo das atividades do dia-a-dia da organização e dos seus processos de inovação. É importante que as organizações consigam manter os dois focos para potenciar não só a coordenação externa e, mas também o crescimento interno (Gomes et al., 2013). Por essa razão, é fulcral que se crie uma equipa de coordenação interna que tem a tarefa de facilitar o processo de integração e de coordenação das novas equipas de trabalho, supervisionando também as novas tarefas e atividades. O sucesso desta equipa de coordenação está dependente dos níveis de cooperação entre ambas as organizações, pois quanto maior for a cooperação, mais abertura existirá para desenvolver estratégias mutuamente benéficas (Gomes et al., 2013).

O quinto fator a ter em conta da fase de pós-fusão é a comunicação. Tal como na fase de pré-fusão, também na pós-fusão é importante que exista uma boa comunicação para que todos os trabalhadores estejam cientes do propósito da F&A, e para que a integração seja facilitada (Gomes et al., 2013).

É importante criar uma equipa de trabalho focada na comunicação para reduzir os níveis de insegurança, e manter a motivação dos trabalhadores, e dos *stakeholders*. No entanto, não basta apenas comunicação, é importante que haja também uma ação por parte dos gestores. A mensagem comunicada, leva mais força se for acompanhada por ações coerentes dos líderes das organizações (Gomes et al., 2013).

Aspetos importantes da comunicação que devem ser tidos em conta são: apenas fazer promessas que serão cumpridas, ter uma comunicação clara, rica, interativa e com atenção às diferenças de cultura para não alienar ninguém (Gomes et al., 2013). Outro aspeto importante é não comunicar em demasia, pois isto permite aos gestores terem mais alguma flexibilidade (E. Gomes et al., 2013).

O sexto fator a ter em conta da fase de pós-fusão é a gestão das diferenças de cultura. As diferentes culturas podem decorrer de diferenças nacionais, regionais, industriais, organizacionais, ou até profissionais (Gomes et al., 2013). De acordo com Cartwright & Schoenberg (2006) este fator é diversas vezes apontado como uma grande razão para o insucesso das F&A.

No entanto, de acordo com Denison & Ko (2016), as culturas são difíceis tanto de mudar como de se juntarem, pois cada empresa tem as suas características únicas. Uma integração cultural é sempre um processo longo e difícil. A gestão destas diferenças não passa apenas pelo respeito ou pela manutenção dum bom ambiente entre todos neste processo. Passa também pelo aproveitamento das diferenças existentes para criar sinergias que terão um impacto positivo na performance das organizações (Gomes et al., 2013).

A literatura existente tem dificuldade em definir como gerir as diferenças de cultura para que estas tragam sinergias positivas, ao invés de trazerem conflitos. É por isso um desafio para as organizações resolver esta questão à sua medida (Gomes et al., 2013).

## 1.4 Modelo teórico à priori

A Tabela 1 apresenta o modelo teórico à priori relativamente aos fatores de sucesso numa F&A. Este modelo, integralmente deduzido da revisão de literatura, será revisto no capítulo das conclusões (Tabela 3: modelo teórico à posteriori) com base no caso da aquisição do HIA pela CUF.

<b>Fase</b>	<b>Fator de Sucesso</b>	<b>Referência</b>
Pré-fusão	Estudo extenso dos possíveis parceiros	(Boyle & Winter, 2010)
Pré-fusão	Avaliação financeira	(Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Diferença de tamanho entre as empresas	(Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Estratégia	(Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Experiência em F&A	(Barkema & Schijven, 2008)
Pré-fusão	Aquisição de conhecimentos e criação de uma boa relação, “namoro”.	(Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Boa comunicação (intraempresa e interempresas)	(Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Mudanças na estrutura de compensação dos trabalhadores	(E. Gomes et al., 2013)

Pós-fusão	Estratégia de integração	(E. Gomes et al., 2013)
Pós-fusão	Liderança	(E. Gomes et al., 2013)
Pós-fusão	Velocidade de implementação	(E. Gomes et al., 2013)
Pós-fusão	Desconsideração das atividades de negócio habituais	(E. Gomes et al., 2013)
Pós-fusão	Comunicação	(E. Gomes et al., 2013)
Pós-fusão	Gestão das diferenças culturais	(E. Gomes et al., 2013) e (Cartwright & Schoenberg, 2006)

**Tabela 1:** Modelo teórico à priori

# Capítulo 2

## Metodologia

### 2.1 Estudo de caso

A investigação qualitativa ajuda a entender as pessoas no seu todo, avaliando uma ação tendo em conta o seu contexto e, segundo Myers (2013) tal só é possível falando com as pessoas e observando-as. Por esta razão as típicas perguntas numa investigação qualitativa são as seguintes:

- O que está a acontecer;
- Porque está a acontecer;
- Como se sucedeu para estar a acontecer desta forma e;
- Quando aconteceu.

A investigação qualitativa é escolhida ao invés da quantitativa quando o objetivo é descrever um fenómeno empírico profundamente ao invés de o medir. No entanto, pela menor quantidade de casos na amostra, não é possível generalizar estatisticamente, apenas analiticamente (Yin, 2018). São exemplos de investigação qualitativa a etnografia e o estudo de caso (Myers, 2013).

Na linha da investigação qualitativa, a estratégia de investigação adotada foi o estudo de caso que, segundo Yin (2018) é uma estratégia flexível e contemporânea, podendo ser utilizada para explicar, descrever e explorar eventos.

O estudo de caso é definido por Stake (1995) como o processo em que se aprende sobre um caso e o produto da nossa aprendizagem. Já Yin (2018) define-o como uma estratégia de investigação que estuda um fenómeno empírico no seu contexto real, usando diversos tipos de dados e no qual as fronteiras entre fenómeno e contexto não são evidentes.

Miles (1979) critica a utilização do estudo caso para investigação por acreditar que é limitado a uma fase exploratória, no entanto outros autores como Yin (2018) defendem que este é só uma limitação quando o investigador não compreende integralmente os tipos de aplicação, as questões de investigação e o próprio desenho do estudo.

O estudo caso é referido como um desenho naturalista quando comparado com o experimental visto que não existe a possibilidade de manipulação dos resultados (Crowe et al., 2011).

### 2.1.1 Recolha de dados

Este estudo baseou-se na recolha de dois tipos de dados: primários e secundários. Os dados primários foram recolhidos através de entrevistas de forma que os entrevistados pudessem sugerir explicações às questões levantadas (Yin, 2018). Os dados secundários recolhidos no âmbito deste estudo incluíram o *website* dos dois hospitais – HIA e CUF – livros de história empresarial, notícias de imprensa e redes sociais.

Sendo o objetivo a recolha de informação e de diversas opiniões por mais diversas que fossem, as entrevistas foram endereçadas a pessoas com um perfil profissional adequado. Tendo em conta o estudo em questão, a relação e conhecimento relativamente ao Grupo CUF e a F&A o principal fator de seleção.

Atendendo a que todos os entrevistados fazem parte dos grupos de interesse nesta aquisição, podem-se dividir em quatro subcategorias:

- Diretores executivos de hospitais;
- Gestores de empresas fornecedoras da CUF;
- Experts em F&A e
- Gestores da CUF/CUF Açores

Todos os entrevistados aprovaram as entrevistas como recolha de dados primários conforme o consentimento informado apresentado no Anexo 2. A Tabela 2 apresenta o perfil dos entrevistados:

<b>Entrevistado</b>	<b>Posição</b>	<b>Empresa</b>	<b>Informação Adicional</b>
A	Diretor Executivo	Hospital Privado Português	
B	Especialista em F&A	Empresa com elevado número de F&A	Ex aluno Católica Porto Business School
C	Gestor	CUF	Mestrado em Gestão de Saúde
D	Fundador e CEO	Empresa fornecedora de equipamento médico a hospitais públicos e privados	Formação Executiva em F&A
E	Antigo CEO	Duas empresas fornecedoras de hospitais privados	
F	Analista Financeiro	Bloomberg	
G	Gestor	Empresa internacional fornecedora de hospitais públicos e privados	MBA

Tabela 2: Perfil dos entrevistados

O guião da entrevista (Anexo 4) foi criado para aumentar a comparabilidade das entrevistas (Yin, 2018). No entanto a mesma foi realizada de forma semiestruturada realizando perguntas de resposta aberta (Jamshed, 2014). Desta forma permitia ao entrevistado a exposição de diferentes pontos de vista.

### 2.1.2 Análise de Dados

De forma a analisar os dados recolhidos das entrevistas foi seguido um *Standard Operating Procedure (SOP)* pessoal de forma a minimizar a perda de informação relevante para o estudo.

Durante as entrevistas (semiestruturadas) foi seguido o guião (Anexo 4) para efetuar as questões. Simultaneamente foi gravado um áudio das mesmas de forma a ter acesso à informação pós-entrevista e tendo sido as mesmas entre trinta minutos e setenta e cinco minutos.

De forma a relacionar o conteúdo teórico e o conteúdo prático (recolha de dados), foi criado um *Excel* no qual foram colocadas palavras-chave. Permitindo verificar a incidência em cada um dos fatores de sucesso e criar os novos abordados pelos entrevistados.

Do *Excel* foi possível retirar toda a informação relativa às entrevistas de forma a permitir a posterior análise.

# Capítulo 3

## O Caso

### 3.1 Perfil das Empresas

#### 3.1.1 HIA

Foi em 2016 que se deu o começo informal de um projeto inovador privado na ilha de São Miguel. Surgindo com a intenção de iniciar o turismo médico e motivado pela insuficiência dos serviços de saúde regionais, foi este o ponto de partida para o primeiro hospital privado nos Açores.

No dia 8 de março de 2021 deu-se a inauguração do Hospital Internacional dos Açores (HIA), apresentando-se como uma boa solução na área hospitalar com o objetivo de complementar a oferta dos cuidados de saúde existentes em São Miguel (Portal da Câmara Municipal da Lagoa, 2021).

Como projeto privado e recente, inseria-se no mercado com qualidade tecnológica, equipamentos de topo, capacidade para 60 camas no internamento e uma área bruta de 12500 metros quadrados (Tecnovia, 2018).

Relativamente ao investimento, revelaram-se diversos descontentamentos pois apesar de ser um investimento privado, dos 40 milhões de euros investidos, perto de 15 milhões de euros foram financiados pelo Governo Regional (Lima, 2021).

#### 3.1.2 CUF

A história CUF remonta-nos ao ano de 1898 quando Alfredo da Silva, conhecido como o pai-chefe por parte dos seus trabalhadores, teve a ideia da fusão de duas empresas, a Companhia Aliança Fabril e a Companhia União

Fabril, empresas concorrentes, formando a maior empresa industrial do país (Observador Lab, 2020).

Simultaneamente com o ano do término da Segunda guerra Mundial, 1945, antes do Estado ter controlo sobre a educação e a saúde, Alfredo da Silva, fazendo jus à alcunha atribuída pelos seus trabalhadores, criou para os seus 80 mil trabalhadores e familiares um hospital, entre outros estabelecimentos. Foi assim a entrada da CUF na indústria da saúde (Gomes, 2014).

Sendo o primeiro hospital privado português da capital, a CUF estava destinada ao sucesso. Na inauguração do hospital em 10 de Junho de 1945, após visita do então Presidente da República General Óscar Carmona, este declarou o hospital desde logo como excelente (Sardica, 2020).

Devido à sua criação no séc. XIX, a CUF passou por diversos marcos históricos nacionais e internacionais, sendo um deles a revolução de 25 de abril de 1974 e em outubro de 1975 as 180 empresas do grupo CUF foram nacionalizadas passando para tutela do Estado (CUF, n.d.-b).

Passados 8 anos, um dos netos de Alfredo da Silva, José Manuel de Mello criou a Holding José de Mello, começando a reconstruir independentemente o grupo, adquirindo empresas outrora da CUF e outras, sempre com o lema do seu avô, “mais e melhor” (CUF, n.d.-b).

Entretanto o Grupo José de Mello começou a participar mais ativamente na indústria da saúde inicialmente através de uma parceria público-privada com o Hospital Fernando Fonseca (Amadora-Sintra). Um marco histórico, pois, foi o primeiro hospital do Serviço Nacional de Saúde (SNS) gerido por uma entidade privada. Em 1991, quatro anos antes, abriu a sua primeira clínica CUF Belém, apresentando-se como uma unidade de ambulatório com serviço diferenciado. Utilizando a sua experiência de múltiplos anos e visando satisfazer as necessidades existentes no mercado, fundou o Hospital CUF Descobertas marcando a sua imagem como referência na hospitalização privada. Em 2006

marcou presença no Norte iniciando a sua expansão geográfica. Um ano mais tarde foi construído o Instituto CUF Porto, primeira construção de raiz no Norte revelando-se diferenciadores ao nível da tecnologia e recursos humanos (CUF, n.d.-a).

Ao longo dos anos o grupo foi expandindo ao longo de Portugal (Anexo 1) através de aquisições, parcerias público-privadas e construções próprias. Dentro do Grupo José de Mello, a CUF foi conquistando uma forte presença na indústria da saúde estabelecendo a sua própria imagem, por isso “(...) a marca José de Mello Saúde deu lugar à marca única CUF” (CUF, n.d.-a).

De momento a CUF tem um portfólio extenso de unidades de saúde distribuídas por Portugal, consolidando a sua presença de Norte a Sul do país e futuramente, ilhas. A CUF conta com 8 clínicas CUF, 1 clínica CUF de Medicina Dentária, 1 Instituto CUF e 10 Hospitais CUF (*Hospitais e Clínicas CUF*, n.d.)

### 3.2 A aquisição

A indústria da saúde, devido à pandemia Covid-19, teve a necessidade de se adaptar e de improvisar, de forma a conseguir manter os seus serviços e até aumentar com o maior dos cuidados possíveis. O SNS não conseguia dar resposta à grande fluência de pacientes que davam entrada todos os dias nos hospitais. Por esta razão os hospitais privados, apesar de ser um episódio contemporâneo, iam ajudando o SNS da forma que podiam, essencialmente através da doação de equipamento médico, mas sentindo menor impacto.

Logo após a pandemia, o relatório e contas apresentado pela CUF revelava a evolução que teve tanto a nível operacional como a nível financeiro. Não considerando os anos anómalos, 2020 e 2021, a CUF ao nível de rendimento operacional aumentou 27.5% comparativamente ao primeiro semestre de 2019, sendo os rendimentos operacionais na ordem dos 313,7 milhões de euros.

Relativamente à sua atividade também houve uma melhoria comparativamente a 2019, tendo melhorado 16.4% em número de consultas, 4.6% nas urgências, 11.4% nas cirurgias e, por fim, os dias de internamento e o número de partos não tiveram resultados significativamente diferentes a 2019, sendo que o único com evolução negativa foi o número de partos.

(Milhares)	Cuidados de Saúde Privados						
	2022 Jun	2021 Jun	2020 Jun	2019 Jun	22 vs 21 %	22 vs 20 %	22 vs 19 %
Consultas	1 267,8	1 172,0	811,7	1 089,1	8,2%	56,2%	16,4%
Urgências	185,7	108,4	121,4	177,4	71,3%	53,0%	4,6%
Cirurgias	29,2	27,0	19,2	26,2	8,2%	51,7%	11,4%
Dias de Internamento <sup>1</sup>	67,3	65,1	56,3	66,9	3,4%	19,6%	0,6%
Partos	1,8	1,8	2,0	1,8	-4,4%	-12,2%	-0,3%

**Figura 1:** Número de atividades no Relatório e Contas CUF 1º semestre 2022

No dia 18 de outubro de 2022, o mais prestigiado jornal da Região Autónoma dos Açores, Açoriano Oriental, lançava uma notícia que afirmava que o HIA e a CUF teriam chegado a acordo para a aquisição de toda a empresa que detinha o HIA. Nos dias que se sucederam, diversas foram as notícias sobre esta aquisição, tanto mencionando o prazer da CUF em ingressar na Região Autónoma dos Açores, como o orgulho por parte dos administradores do HIA com esta venda, em específico o então líder do HIA, Luís Miguel Farinha.

Esta primeira comunicação pública da transação foi feita já depois de terem sido apresentados todos os documentos necessários à Autoridade da Concorrência, revelando assim algum secretismo no negócio. Sendo elevado o nível de secretismo, deixou dúvidas relativamente à abordagem e ao sentido que a mesma tomou.

# Capítulo 4

## Discussão

Neste capítulo será feita uma ligação entre os conceitos abrangidos pela revisão de literatura e o estudo caso relativamente à aquisição do HIA por parte da CUF. O último objetivo deste estudo será a obtenção de uma resposta à pergunta de investigação: Quais os fatores de sucesso de um processo de aquisição?

Ao longo deste capítulo, tendo em conta os passos que devem ser tomados no processo de numa aquisição, será possível confirmar, contradizer ou expandir a revisão de literatura à luz da aquisição estudada e de acordo com a opinião dos entrevistados.

Rui Diniz, como presidente da comissão executiva da CUF, mencionou por diversas vezes que o grande objetivo da CUF é querer chegar a todos os portugueses e, reafirmando este desejo, no dia em que foi confirmada a aquisição, em comunicado disse: “A concretização desta aquisição representa uma importante mais-valia para a estratégia de expansão e consolidação da rede CUF, cuja ambição passa por disponibilizar a cada vez mais portugueses os cuidados de saúde de qualidade prestados pela CUF”. Os entrevistados vão todos ao encontro do proferido por Rui Diniz, afirmando que os objetivos da CUF são a expansão geográfica, a presença nas ilhas e a presença em todo o território nacional. O entrevistado C afirmou “A CUF quer estar em todo o país” e o entrevistado E referiu “Na saúde há uma questão emergente, o aumento da esperança média de vida e, em Portugal, existe outra condicionante, a incapacidade de resposta do SNS” sendo o seu objetivo a “(...) expansão territorial de forma a conquistar maior quota de mercado e ganhando distância para os concorrentes diretos”.

Tendo em conta a literatura abordada, esta é sem dúvida uma aquisição horizontal pelo facto de se tratar de uma aquisição de um competidor (Rozen-Bakher, 2018). Como tal, é um negócio no qual a CUF é especialista contando com os seus 77 anos de experiência e com uma rede muito bem estruturada com diversos hospitais e rede de fornecedores e distribuidores, i.e., uma cadeia de valor bem planeada.

As motivações desta aquisição foram, conforme descrito acima, de cariz estratégico. Proporciona uma maior quota de mercado para a CUF que, não sendo internacional, é específica pelas claras diferenças culturais existentes entre Portugal continental e os Açores.

O processo de F&A é dividido em diversas fases. Não sendo o número e o nome das fases consensual, o processo pelo qual iremos seguir é sugerido por um autor português que divide o processo em apenas duas fases: a fase de pré-fusão e a fase de pós-fusão (Gomes et al., 2013).

A fase da pré-fusão é iniciada pela escolha do parceiro estratégico, fase na qual Boyle & Winter (2010) consideram ser essencial a execução de um profundo estudo de forma a perceber se a empresa escolhida para a aquisição é a indicada ou não de forma a evitar possíveis erros. Tendo em conta que o HIA entrou em funcionamento cerca de apenas dois anos antes da aquisição, os dados eram escassos. Os entrevistados apesar de concordarem que uma profunda análise ao parceiro é essencial, são da opinião que esta não foi feita de forma extensiva.

O entrevistado F refere que “(...) oportunidade e *timing* são mais importantes no mundo das aquisições (...)” e, tendo esta aquisição acontecido de forma tão rápida, acreditam ter sido estudada, mas não de forma suficiente profunda. Como refere o entrevistado C, a confiança na capacidade e o desejo de crescimento falaram mais alto. Os Açores pela população reduzida, cerca de 243 mil habitantes, de acordo com o que os entrevistados C, D e E referem, a capacidade já estava instalada. Por esta mesma razão não havia massa crítica para

mais um hospital privado, o entrevistado C afirma “(...) era o único caminho possível”.

As duas seguintes considerações dizem respeito ao preço a pagar pela aquisição e as diferenças do tamanho das organizações. O entrevistado B, quando questionado acerca de como se define o *target* referiu que o tamanho da empresa adquirida tem, geralmente, de “(...) estar alinhado com a empresa adquirente (...)” e sempre dentro do intervalo de valores que estão dispostos a pagar. A CUF, tendo no seu portfólio diversos hospitais, uns maiores e outros menores, não terão dado atenção especial ao fator tamanho. No que toca ao fator preço a pagar, poderá estar relacionado com motivações políticas e a permanência do anterior líder do HIA sendo que o entrevistado D declara “(...) certamente olharam para o projeto que estava a ser desenvolvido pelo HIA e viram-no com bons olhos (...) assegurando que a parte financeira e o risco financeiro estejam controlados”.

A estratégia e experiência em aquisições é um fator crucial para o sucesso das mesmas (Gomes et al., 2013). A estratégia de crescimento é essencial e o entrevistado D acredita “(...) que a CUF tenha um plano a cinco / dez anos (...)”. No entanto, apesar de já terem no seu histórico algumas aquisições, o entrevistado C acredita que um dos grandes desafios será o facto de não serem especialistas nestas transações.

A fase que Gomes et al. (2013) referem como namoro descreve o momento em que as empresas que irão entrar na transação, estabelecem relações mais próximas com o objetivo de se certificarem que têm todas as informações necessárias para que o negócio corra da forma esperada. O entrevistado D menciona que “(...) apesar de grupos diferenciados, são grupos que se conhecem e comunicam”. Como tal, esta fase do namoro foi sempre acontecendo ao longo da transação apesar de, como referido acima, com dois anos apenas de funcionamento a informação para além de pouca, de acordo com o entrevistado G foi certamente de difícil acesso.

A comunicação antes da aquisição é extremamente importante. Nos dias que correm, a informação facilmente poderá sair dentro do círculo de pessoas onde deveria estar, por isso mesmo, esta comunicação não foi feita por parte da CUF. Os trabalhadores do HIA souberam da aquisição no mesmo momento que a população em geral, aquando da comunicação à Autoridade da Concorrência. Como tal, esta transição leva sempre uma associação de secretismo com ela, no entanto, apesar de contradizer a literatura das aquisições, o entrevistado F e o provérbio popular afirmam: " O segredo é a alma do negócio".

Os entrevistados A e G, ao contrário de todos os outros, referem que foi o HIA que se disponibilizou para venda, sendo que todos os outros, tendo em conta a postura da CUF, acreditam que a abordagem foi realizada no sentido inverso. Por outro lado, o entrevistado E não assume uma posição clara relativamente a esta questão preferindo referir três possíveis cenários: no primeiro referiu que o HIA estava à venda por, após pandemia, ter enfrentado problemas financeiros; no segundo referiu que foi a CUF a abordar por ter visto uma boa oportunidade de expansão e, por último, de forma crítica e reflexiva, admite a hipótese de ter sido uma questão politicamente pensada no momento da construção do hospital.

A verdade é que o Governo Regional financiou a obra de construção deste hospital privado em cerca de 15 milhões de euros, sendo o investimento total na ordem dos 40 milhões de euros. Significa que o Governo Regional financiou o projeto em cerca de 37.5% do seu investimento total. Durante as entrevistas foram dados diversos *insights* em que uns referem o interesse da CUF em ficar com o Luís Miguel Farinha e outro que nos diz que, caso o antigo administrador do HIA não fique na CUF, parte do financiamento é devolvido ao Governo Regional.

De acordo com os Relatórios e Contas do primeiro semestre de 2019 a 2022, o investimento realizado pela CUF tem diminuído. Foi investido um total de 58.4 milhões de euros em 2019, 45.2 milhões de euros em 2020, 17.2 milhões de euros em 2021 e 20.2 milhões de euros em 2022 sendo a maior parte investida para a

aquisição de novos equipamentos e tecnologias bem como para reestruturações nos seus hospitais.

O montante envolvido na aquisição do HIA não é conhecido, mas tendo sido um investimento de 40 milhões de euros por parte da anterior empresa, o Relatório e Contas do primeiro semestre de 2023 certamente irá apresentar um investimento superior aos três períodos homólogos anteriores.

O presidente da comissão executiva da CUF, Rui Diniz, no dia 24 de março de 2023, em comunicado afirmava o seu contentamento com esta aquisição de forma a consolidar cada vez mais a sua presença em Portugal, disponibilizando aos portugueses cuidados de saúde de elevada qualidade. De acordo com o entrevistado B, afirmando que é preciso ver as situações de forma holística refere que melhorando a qualidade dos cuidados de saúde nos Açores está também a contribuir para a melhoria em Portugal, promovendo também a diminuição das largas horas de espera sentidas nos hospitais públicos.

À exceção do entrevistado A, na posição de diretor executivo de um hospital concorrente, que olha para esta aquisição com muitas dúvidas em relação ao seu sucesso, todos os restantes vêm esta aquisição com bons olhos para todos os grupos de interesse referindo em geral que, um grupo como a CUF e com um histórico muito positivo, será um novo passo na saúde regional.

De acordo com o entrevistado C, estando envolvido no projeto, e o entrevistado D com ligação direta à CUF, consideram que a região está preparada e ansiosa pela entrada da CUF bem como esperançosa por ver melhorias nos cuidados de saúde pois, de acordo com opinião geral, a performance do HIA não estava a ser a melhor e o hospital público local tem os problemas habituais de ineficiências médicas e operacionais. Finalizando a fase da pré-fusão, Gomes et al. (2013) considera crítico o fator de política de compensação futura. Todos os entrevistados consideraram de extrema importância o estudo da experiência de todos os grupos de utilizadores. Tendo-se focado em diferentes grupos de

interesse na resposta a esta pergunta, os entrevistados A e E consideraram essencial o foco nos médicos e atuais e futuros trabalhadores para a sua satisfação. Como tal, neste estudo estará certamente uma melhoria nas condições de trabalho tanto a nível económico como extraeconómico promovendo assim a sua satisfação.

Na segunda e última fase do processo de aquisição, temos a fase do pós-aquisição, considerada por todos os entrevistados um dos maiores desafios pelos quais a CUF irá passar. De acordo com Gomes et al. (2013), inicia-se com os estilos de estratégias de integração.

Dos quatro estilos de estratégias de integração sugeridas por Haspeslagh & Jemison (1991) a utilizada pela CUF foi o estilo de absorção. De acordo com o entrevistado C, nos primeiros meses o hospital irá continuar com o logo HIA, mas depois de conseguirem colocar os processos transversais a toda a rede CUF, irão passar para o logo CUF. De acordo com este mesmo entrevistado, é importante que os pacientes entrem num hospital CUF em que, sem nada a referir a marca, consigam automaticamente perceber que é um hospital CUF. O entrevistado D também refere que, mantendo o corpo de gestão e clínico poderá minimizar a dificuldade da integração.

De seguida, a liderança pós-aquisição é essencial para o sucesso da transação. Gomes et al. (2013), explicam que é mais fácil os trabalhadores seguirem um líder de dentro do que outro que vem de fora para mudar tudo. Esta situação será atenuada pois, independentemente de quais sejam as razões, o anterior diretor do HIA irá permanecer na CUF.

A velocidade de implementação é outro fator para a transação, tal como refere o entrevistado E. No entanto, alinhar os processos do hospital com a restante rede CUF não será propriamente rápido.

Como referiu o entrevistado C, uma equipa de gestores da CUF a operar no continente foi alocada ao projeto Açores, deslocando-se para a ilha por período

incerto e com um foco: tornar num hospital CUF o mais rapidamente possível. Desta forma, e sendo a CUF uma rede grande e com experiência, não passará pelo risco apresentado por Gomes et al. (2013) de desconsiderar as atividades do dia-a-dia da empresa.

Por último, na fase de pós-aquisição, apresentou-se a importância da gestão das diferenças culturais. Na questão cultural, os entrevistados apresentaram dois níveis de cultura: a cultura do hospital adquirido e a cultura açoriana. O entrevistado D refere que a cultura açoriana tem muitas especificidades, primeiramente pelo facto de ser uma Região Autónoma e depois pela conhecida subsidiodependência dos açorianos e baixo poder de compra. Por outro lado, os entrevistados B, F e G, referem a dificuldade de integrar a antiga empresa na cultura da CUF e que será um processo com alguns custos e moroso.

# Capítulo 5

## Conclusões

### 5.1 Modelo teórico à posteriori

Para responder à questão de investigação do estudo é: Quais os fatores de sucesso de um processo de aquisição?, foi atualizado o modelo teórico à priori apresentado no capítulo da revisão de literatura (Tabela 1), num modelo teórico à posteriori (Tabela 3). Ao longo deste estudo foi possível averiguar, tendo em conta as duas fases do processo de aquisição, quais os fatores de sucesso que foram considerados pela CUF e se foram bem realizados ou não.

Não é consensual se as aquisições trazem de facto mais valor às empresas ou não, visto que muitas delas falham em cumprir os objetivos pré-estabelecidos por quem adquire. Desta forma é importante ter bem claro no momento da aquisição quais os objetivos e qual o *timing* para os conseguir.

Na aquisição estudada, de um modo geral, é possível perceber que a CUF não passou por todos os fatores de sucesso para a transação, pelo menos não os aprofundou da forma devida. A profunda avaliação do parceiro estratégico, comunicação antes da aquisição e mudança na estrutura de compensação dos trabalhadores foram os fatores de sucesso não incluídos no modelo à posteriori, ou seja, não considerados pela CUF.

É possível perceber com este estudo que a teoria e a prática muitas vezes estão afastadas pelo fator realidade. No estudo da empresa a ser adquirida, seja pela falta de um *track record* mínimo ou mesmo pelo pequeno período em que decorreu esta aquisição, teoricamente tudo teria de ser mais desenvolvido. No entanto, no campo da realidade, existem outras condicionantes que se tornam

mais importantes do que um profundo estudo, neste caso foi o aproveitamento da oportunidade que surgiu.

Ainda associado à oportunidade, num processo devidamente planeado e estruturado deveria ser feita uma comunicação a revelar o interesse ou as negociações, no entanto esta não foi feita. Novamente a prática e a teoria revelam-se independentes. Neste processo não houve a comunicação antes do acordo ser estabelecido, dando ênfase ao provérbio popular “O segredo é a alma do negócio”.

Relativamente à manutenção do anterior diretor do HIA, levantam-se várias questões. A nível teórico considera-se importante a presença do anterior líder para uma fase de pós-fusão de modo a adquirir o seu *know-how* da indústria local e perceber o que correu bem e mal no anterior projeto evitando cometer os mesmos erros. No entanto, a nível económico, caso o mesmo saísse, parte do financiamento seria retirado. Resulta disto um grande conjunto de benefícios para a CUF em manter o anterior diretor.

Apesar da dificuldade natural do processo de integração e utilizando as mais diversas ferramentas analíticas para a mitigar, certamente não será um grande problema para a CUF. Apesar de não serem especialistas em aquisições, nos seus 77 anos de história contam com diversas parcerias-público privadas significando que o Estado confia neste grupo para rentabilizar os negócios na saúde. Nestas parcerias foram essenciais mudanças drásticas para que os hospitais funcionassem de uma forma melhor, por isto, pode-se considerar que sejam especialistas na mudança, não sendo isto representativo de experiência no mundo das F&A.

Por fim, foi possível perceber que para a CUF, a nível estratégico, o mais importante é a expansão. Como tal, por oportunidade, adquiriu o HIA marcando a sua presença insular e continuando a sua expansão de forma a atingirem o

objetivo de chegar a todos os portugueses. A Tabela 3 representa o modelo teórico à posteriori:

<b>Fase</b>	<b>Fator de</b>	<b>Entrevistado</b>	<b>Referências</b>
Pré-fusão	Oportunidade	F	
Pré-fusão	Timing	F	
Pré-fusão	Avaliação Financeira	B, D e F	(E. Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Tamanho entre adquirido e comprador deve ser similar	B	(E. Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Valor a pagar dentro do intervalo a que estão dispostos	B	
Pré-fusão	Estratégia de crescimento	D	(E. Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	Experiência em aquisições	C	(Barkema & Schijven, 2008)
Pré-fusão	Aquisição de conhecimentos e criação de uma boa relação, "namoro".	D	(E. Gomes et al., 2013)
Pré-fusão	"O segredo é a alma do negócio"	F	
Pré-fusão	Estudo na experiência de todos os utilizadores (foco nos médicos)	A e E	
Pós-fusão	Manutenção dos trabalhadores e do líder	D	
Pós-fusão	Velocidade de implementação	E	(E. Gomes et al., 2013)

Pós-fusão	Desconsideração das atividades de negócio habituais.	C	
Pós-fusão	Gestão das diferenças culturais	B, D, F e G	(E. Gomes et al., 2013) e (Cartwright & Schoenberg, 2006)

**Tabela 3:** Modelo teórico à posteriori

## 5.2 Limitações

Uma característica dos estudos qualitativos é a dificuldade em encontrar um padrão de respostas que se possa generalizar, como tal não aconteceu. Apesar disso, o objetivo prendia-se em descobrir as anomalias entre a teórica e o caso em específico.

Uma limitação clara foi o receio das pessoas em prestarem as suas declarações sobre esta aquisição, tanto pela instituição que representam, como pela sua relação profissional com a CUF. Apesar de ter sido explicado a existência de um grande sigilo, muitos entrevistados acabaram por recusar as entrevistas. Para além disto, mesmo com a proteção de informação pessoal, em alguns entrevistados ao longo das entrevistas via-se o desejo de aprofundarem as respostas a cada pergunta, no entanto, para não passar a fronteira da informação interna, não puderam fazê-lo.

O período de realização do trabalho foi num mau momento visto que assistimos a esta aquisição em “direto”. Por estas razões os entrevistados encontravam-se sobrecarregados de trabalho para que a transação ocorresse da forma ideal. No mesmo nível, ao assistir a esta aquisição em “direto”, existe uma grande quantidade de informação que não é de conhecimento por parte dos entrevistados.

Assistimos a uma transação que foi confirmada pela Autoridade da Concorrência no dia 24 de março de 2023. Como tal, todas as respostas dadas pelos entrevistados no que toca à fase de pós-fusão e essencialmente no fator integração, são meramente de cariz especulativo.

Por último, Jamshed (2014) fala de etnografia como fazendo parte da recolha de dados no terreno através da observação. Uma visita ao HIA teria sido essencial de forma a perceber como funciona e qual a preponderância de alguns dos fatores.

### 5.3 Investigação Futura

Sendo que a aquisição abordada neste estudo caso é recente, poderá dizer-se que este estudo foi feito numa perspetiva mais exploratória, fornecendo assim uma base para futuras investigações.

Seria interessante analisar o processo de várias aquisições percebendo se todas as equipas consideram estes fatores ao longo do processo e estabelecer uma métrica de importância sobre todos os fatores para o sucesso das aquisições.

Possivelmente, numa fase seguinte, estudar a forma como varia a importância dos fatores tendo em conta a indústria da transação.

### 5.4 Implicações Práticas

O estudo visa descobrir quais os fatores de sucesso de um processo de aquisição. Como tal, após as entrevistas é-nos possível tirar algumas conclusões relativamente ao estudo.

Da perspetiva CUF, analisando este estudo, será possível perceber que fatores foram abordados e quais deveriam ter tido maior atenção para garantir o sucesso da aquisição. Análise essencial visto que a CUF quer continuar a crescer.

Retira-se também a importância de não descredibilizar as diferenças culturais existentes dentro de um mesmo país.

Apesar de ser essencial confiar no nome CUF para obter os resultados, a nível de captação de médicos, a experiência dos mesmos deveria ter sido mais estudada. Nos Açores é comum haver consultórios privados, não sendo essencial para os médicos trabalhar numa empresa privada para atingir os seus objetivos financeiros.

Por último, apesar de ser importante recrutar o máximo de médicos açorianos, deverão mentalizar-se que os pacientes que escolham um privado quererão os melhores médicos. Isto é, não optarão por um privado para ter uma consulta com um médico que possam ter no público (salvo situações urgentes).

# Bibliografia

- Appelbaum, S. H., Gandell, J., Shapiro, B. T., Belisle, P., & Hoeven, E. (2000a). Anatomy of a merger: behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post- stages (part 2). *Management Decision*, 38(10), 674–684. <https://doi.org/10.1108/00251740010360579>
- Appelbaum, S. H., Gandell, J., Yortis, H., Proper, S., & Jobin, F. (2000b). Anatomy of a merger: behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 1). *Management Decision*, 38(9), 649–662. <https://doi.org/10.1108/00251740010357267>
- Baldi, F., & Trigeorgis, L. (2009). Assessing the Value of Growth Option Synergies from Business Combinations and Testing for Goodwill Impairment: A Real Options Perspective. *Journal of Applied Corporate Finance*, 21(4), 115–124. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2009.00255.x>
- Barkema, H. G., & Schijven, M. (2008). Toward Unlocking The Full Potential Of Acquisitions: The Role Of Organizational Restructuring. *Academy of Management Journal*, 51(4), 696–722. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.33665204>
- Boland, R. J. (1970). Merger Planning: How much weight do personnel factors carry? *Personnel*, 47, 8–13.
- Bower, J. L. (2001). Not all M&A are alike—and that matters. *Harvard Business Review*, 79, 92–101.
- Boyle, J., & Winter, M. (2010). A different toolbox for M&A due diligence in China. *Thunderbird International Business Review*, 52(1), 55–59. <https://doi.org/10.1002/tie.20310>

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities. *British Journal of Management*, 17(S1), S1–S5. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2006.00475.x>
- Crowe, S., Cresswell, K., Robertson, A., Huby, G., Avery, A., & Sheikh, A. (2011). The case study approach. *BMC Medical Research Methodology*, 11(1), 100. <https://doi.org/10.1186/1471-2288-11-100>
- CUF. (n.d.-a). *A Nossa História*. CUF.
- CUF. (n.d.-b). *História do Grupo*. José de Mello.
- Damodaran, A. (2005). The Value of Synergy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.841486>
- Denison, D. R., & Ko, I. (2016). *Cultural Due Diligence in Mergers and Acquisitions* (pp. 53–72). <https://doi.org/10.1108/S1479-361X20160000015004>
- DePamphilis, D. M. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities* (10th ed.). Elsevier.
- Dringoli, A. (2016). *Merger and Acquisition Strategies*. Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781786430687>
- Fernandez, P. (2007). *Company Valuation Methods. The most common errors in valuations* (No. 449).
- Ferreira, D. (2017). *Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas - Criação de Valor, Sinergias e Sucessos - Abordagem estratégica e Organizacional - I Volume* (Vol. 1).

- Gomes, C. (2014, November 11). Tudo começou num hospital para os trabalhadores da CUF. *Público*.
- Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13–35. <https://doi.org/10.1002/tie.21521>
- Grant, R. M. (2018). *Contemporary Strategy Analysis* (10th ed.). Wiley & Sons.
- Hamza, T., Sghaier, A., & Thraya, M. F. (2016). How do Takeovers Create Synergies? Evidence from France. *Studies in Business and Economics*, 11(1), 54–72. <https://doi.org/10.1515/sbe-2016-0005>
- Haspeslagh, P. C., & Jemison, D. B. (1991). *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*. NY: Free Press.
- Hospitais e Clínicas CUF*. (n.d.). CUF.
- Hussey, D. (1998). *Strategic Management From theory to implementation* (4th ed., Vol. 1). Butterworth-Heinemann.
- Ireland, R., Hitt, M. A., & Sirmon, D. G. (2003). A Model of Strategic Entrepreneurship: The Construct and its Dimensions. *Journal of Management*, 29(6), 963–989. [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(03\)00086-2](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(03)00086-2)
- Jamshed, S. (2014). Qualitative research method-interviewing and observation. *Journal of Basic and Clinical Pharmacy*, 5(4), 87. <https://doi.org/10.4103/0976-0105.141942>
- King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., & Covin, J. G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: indications of unidentified moderators. *Strategic Management Journal*, 25(2), 187–200. <https://doi.org/10.1002/smj.371>

- Klueger, R. F. (2004). *Buying and selling a business: a step-by-step guide*. John Wiley.
- Lima, A. (2021, March 11). Recursos públicos, hospital privado. *Açoriano Oriental*.
- Loukianova, A., Nikulin, E., & Vedernikov, A. (2017). Valuing synergies in strategic mergers and acquisitions using the real options approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1), 236–247. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(1-1\).2017.10](https://doi.org/10.21511/imfi.14(1-1).2017.10)
- Makri, M., Hitt, M. A., & Lane, P. J. (2010). Complementary technologies, knowledge relatedness, and invention outcomes in high technology mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal*, 31, 602-628n/a. <https://doi.org/10.1002/smj.829>
- Miles, M. B. (1979). Qualitative Data as an Attractive Nuisance: The Problem of Analysis. *Administrative Science Quarterly*, 24(4), 590. <https://doi.org/10.2307/2392365>
- Myers, M. D. (2013). *Qualitative Research in Business & Management* (2nd ed.). SAGE.
- Observador Lab. (2020, June 30). *Alfredo da Silva, o criador do Grupo CUF*. Observador.
- Parenteau, S. R., & Weston, F. J. (2003). It's never too early to think integration. *Mergers and Acquisition*, 38, 17–23.
- Portal da Câmara Municipal da Lagoa. (2021, March 8). *Hospital Internacional Dos Açores-HIA Inaugurado Esta Manhã Na Lagoa*. <https://www.lagoa-acores.pt/menu/viver/noticias/m/dff7c9d0d13140c9b22c0d36e6caa565>
- Rozen-Bakher, Z. (2018). Comparison of merger and acquisition (M&A) success in horizontal, vertical and conglomerate M&As: industry sector vs. services

- sector. *The Service Industries Journal*, 38(7–8), 492–518.  
<https://doi.org/10.1080/02642069.2017.1405938>
- Sardica, J. M. (2020). *Alfredo da Silva e a CUF: Liderança, Empreendedorismo e Compromisso* (1st ed.). Príncipe Editora, Lda.
- Schweiger, D. M., & Weber, Y. (1989). Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions: An empirical investigation. *Human Resource Planning*, 12(2), 69–87.
- Sebenius, J. K. (2002). Caveats for Cross-Border Negotiators. *Negotiation Journal*, 18(2), 121–133. <https://doi.org/10.1023/A:1016192418551>
- Sirmon, D. G., Hitt, M. A., & Ireland, R. D. (2007). Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking Inside the Black Box. *Academy of Management Review*, 32(1), 273–292.  
<https://doi.org/10.5465/amr.2007.23466005>
- Stake, R. E. (1995). *The art of case study research*. Thousand Oaks: SAGE Publications.
- Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions gives an integrated and international perspective*. [www.pearson-books.com](http://www.pearson-books.com)
- Tecnovia. (2018, June 21). *Tecnovia Açores Inicia A Construção Do Hospital Internacional Dos Açores*.
- Teerikangas, S. (2012). Dynamics of Acquired Firm Pre-Acquisition Employee Reactions. *Journal of Management*, 38(2), 599–639.  
<https://doi.org/10.1177/0149206310383908>
- Teh, C. C., Kayo, E. K., & Herbert, K. (2008). Marcas, Patentes e Criação de Valor. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, 9, 86–106.

- Tremblay, V. J., & Tremblay, C. H. (2012). Horizontal, Vertical, and Conglomerate Mergers. In *New Perspectives on Industrial Organization* (pp. 521–566). [https://doi.org/10.1007/978-1-4614-3241-8\\_18](https://doi.org/10.1007/978-1-4614-3241-8_18)
- Tuch, C., & O’Sullivan, N. (2007). The impact of acquisitions on firm performance: A review of the evidence. *International Journal of Management Reviews*, 9(2), 141–170. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2007.00206.x>
- Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications. Sixth Edition.*

# Anexos

## Anexo 1: Modelo à posteriori por entrevista

	A	B	C	D	E	F	G
<b>Oportunidade</b>						“É uma questão de se aproveitar a oportunidade (...) tome-se por exemplo a aquisição do Credit Suisse pela UBS.”	
<b>Timing</b>						“ Como referi na resposta anterior, timing e oportunidade são dos fatores mais importantes no mundo das aquisições (...)”	
<b>Avaliação Financeira</b>		“Esta análise é essencial para perceber o que se pode mudar.”		“Não fizeram esta aquisição para perder dinheiro e, assumindo que estava a ter má performance, seria ainda mais vantajoso para a CUF.”		“A falta de dados históricos impõe uma dificuldade acrescida à avaliação de qualquer negócio.”	

<b>Tamanho entre adquirido e comprador deve ser similar</b>		“(…) o tamanho da empresa adquirida tem geralmente de estar alinhado com a empresa adquirente.”					
<b>Valor a pagar dentro do intervalo a que estão dispostos</b>		“(…) sempre dentro do intervalo de valores que estão dispostos a pagar.”					
<b>Estratégia de crescimento</b>				“(…) e eu acredito que a CUF tenho um plano definido a cinco/dez anos associado à expensão, aumento de receitas e considerando as métricas sociais e sustentabilidade do negócio.”			
<b>Experiência em aquisições</b>			“Um dos maiores desafios é não sermos especialistas em crescimento inorgânico.”				
<b>Grupos que se conhecem e o</b>				“Apesar de grupos			

<b>“namoro” vai acontecendo ao longo de todo o processo</b>				diferentes, são grupos que se conhecem e comunicam constantemente.”			
<b>“O segredo é a alma do negócio”</b>						“(…) são dos fatores mais importantes no mundo das aquisições bem como o secretismo.”	
<b>Estudo na experiência de todos os utilizadores (foco nos médicos)</b>	“(…) um dos erros do HIA foi a confiança com que olhou para os médicos açorianos e para a fácil contratação.”				(…) foi um dos fatores que mais estudaram de forma a perceber qual a retenção dos médicos açorianos.”		
<b>Manutenção dos trabalhadores e do líder</b>				“(…) haverá certamente coisas boas aproveitando a equipa e o antigo CEO pelo menos inicialmente.”			
<b>Velocidade de implementação</b>					“Um dos aspetos mais importantes é a rapidez da integração (…)”		
<b>Desconsideração das atividades</b>			“Uma equipa CUF a trabalhar				

<b>de negócio habituais</b>			no continente irá ser alocada ao projeto Açores.”				
<b>Gestão das diferenças culturais</b>		“(…) a questão cultural entre Portugal continental e ilhas pode ser um fator que pese nesta transição (…)”				“(…) dificuldades prendem-se (..) integração das duas empresas a nível cultural de negócio e pessoas e processual.”	“(…) custos de integração são um desafio (..) ao nível do negócio e dos recursos humanos quer-se a integração de culturas distintas.”

## Anexo 2: Crescimento da CUF

<b>Data</b>	<b>Acontecimento</b>	<b>Descrição</b>
1945	Hospital CUF Infante Santo	Nasce o Hospital da CUF, hoje conhecido como Hospital CUF Infante Santo, em Lisboa, para prestar cuidados de saúde a cerca de 80 mil pessoas, nomeadamente aos trabalhadores da Companhia União Fabril e aos seus familiares.
1995	Hospital Fernando Fonseca (Amadora-Sintra)	Primeiro Hospital do Serviço Nacional de Saúde gerido em regime de Parceria Público-Privada, em Portugal.
1991	Clínica CUF Belém	Abertura de unidade de ambulatório diferenciada.
2001	Hospital CUF Descobertas	Alavancando na sua experiência de décadas e satisfazendo as necessidades do mercado, a CUF consolida a sua imagem de referência na hospitalização privada em Lisboa com a abertura de um novo hospital.
2003	Clínica CUF Alvalade	Expansão da área de ambulatório da CUF através da abertura de uma unidade focada na medicina física e reabilitação desportiva.
2006	Dr. Campos Costa	Início da expansão geográfica em Portugal da CUF, no Porto.
2006	Instituto Médico de Cascais	Consolidação da liderança na área de ambulatório com a aquisição de uma unidade em Cascais.
2006	Grupo Hospitalário Quirón	Aquisição de participação acionista num operador de referência em Espanha.
2007	Instituto CUF Porto	Primeira unidade CUF construída de raiz no Norte de Portugal, assentando numa forte

		diferenciação ao nível do corpo clínico e da tecnologia.
2008	Hospital CUF Torres Vedras	Alargamento da rede CUF fora dos grandes centros urbanos em Portugal.
2008	Hospital CUF Cascais	Aquisição de clínica ao Grupo Português de Saúde, com o objetivo de alargar a oferta na zona de Cascais.
2008	Hospital Fernando Fonseca	Alargamento da rede CUF fora dos grandes centros urbanos em Portugal.
2009	Hospital de Braga	Aquisição de clínica ao Grupo Português de Saúde, com o objetivo de alargar a oferta na zona de Cascais.
2010	Hospital CUF Porto	Abertura de Hospital.
2011	Hospital Vila Franca de Xira	Início da gestão do Hospital Vila Franca de Xira.
2012	Grupo Hospitalário Quirón	Venda da participação.
2014	Clínicas CUF Mafra, S. Domingos de Rana e Sintra	Abertura de Clínicas.
2015	Dr. Campos Costa	Venda de participação.
2015	Clínica CUF Miraflores	Abertura da clínica.
2015	Hospital CUF Santarém	Início da gestão do Hospital Privado de Santarém.
2016	Hospital CUF Viseu	Abertura de Hospital.
2016	Clínica CUF Almada	Abertura de clínica.
2017	Clínica CUF São João da Madeira	Abertura de clínica.

2018	Hospital CUF Coimbra	Abertura de Hospital
2018	Clínica CUF NOVA SBE	Abertura de clínica.
2018	Hospital CUF Descobertas	Expansão do hospital com abertura de um novo edifício.
2019	Hospital CUF Sintra	Abertura de Hospital, que substituiu a Clínica CUF Sintra.
2019	Hospital de Braga	Fim da gestão do Hospital de Braga.
2020	Hospital CUF Torres Vedras	Expansão do hospital com a criação de uma unidade de cuidados intermédios e um hospital de dia, serviços únicos no setor privado na região Oeste.
2020	Hospital CUF Sintra	Expansão do hospital com a criação de novas áreas clínicas que permitem aumentar a oferta e diferenciação dos serviços de saúde na região.
2020	Hospital CUF Tejo	Abertura de Hospital, que substituiu o Hospital CUF Infante Santo.
2021	Hospital Vila Franca de Xira	Fim da gestão do Hospital Vila Franca de Xira
2021	Clínica CUF Medicina Dentária Braamcamp	Abertura da primeira clínica de Medicina Dentária na rede CUF, localizada em Lisboa.
2022	Hospital CUF Trindade	Abertura de Hospital no centro da cidade do Porto.

Fonte: Adaptado do website CUF, A Nossa História

## Anexo 3: Consentimento informado

### Consentimento Informado

Eu, \_\_\_\_\_ aceito de minha livre vontade, participar neste estudo realizado pelo aluno Francisco Luís Sampaio da Nóvoa Gomes Miguel, intitulado de *"O anúncio de uma aquisição: O caso da aquisição do HIA pela CUF"* visando a conclusão do mestrado em Management pela Católica Porto Business School.

Compreendi a explicação fornecida pelo aluno acerca do estudo em que estou a participar, tendo a oportunidade de recusar participar no estudo em qualquer momento e podendo expor qualquer dúvida que sinta ser necessária.

Participando neste trabalho, e aceitando a sua gravação para posterior análise, entendo estar a colaborar para o desenvolvimento de um trabalho final de mestrado e para investigação de um estudo de caso.

Por fim, entendo que a informação obtida neste estudo será confidencial e que a minha identidade não será revelada em qualquer publicação a não ser que eu autorize por escrito.

Assinatura \_\_\_\_\_

Data \_\_/\_\_/\_\_



CATOLICA  
CATÓLICA PORTO BUSINESS SCHOOL

PORTO

## Anexo 4: Guião da entrevista



**Mestrado em Management**

**Trabalho Final de Mestrado**

Guião de entrevista – semiestruturada

1. Quais são os maiores desafios de crescimento em empresas que o método de crescimento é o inorgânico?
2. Como definem o target para a aquisição?
3. Tendo em conta o facto do HIA estar em funcionamento há aproximadamente dois anos, quais as red flags que despertaram? Visto que a avaliação financeira é feita até três a cinco anos antes da aquisição.
4. Pensa que o HIA estava à venda ou foi através de abordagem da CUF? É anormal a aquisição de empresas com tão poucos anos de funcionamento?
5. Quais as razões da estratégia de crescimento inorgânico ao invés da construção de raiz?
6. Tendo em conta que a CUF nos últimos anos tem crescido consideravelmente, quais os objetivos que quererão atingir?
7. Extras fatores económicos, que outros fatores terão considerado no momento da compra?
  - a) Reputação do HIA?
  - b) Questões culturais?
  - c) Inserção insular?
8. Que sinergias estarão à espera de atingir através desta aquisição?
9. Que recursos e competências esperam adquirir após esta aquisição?
10. Que impacto acha que terá esta aquisição? Tanto a nível do grupo CUF como marca independente e o seu crescimento como a nível da indústria da saúde em Portugal?
11. Acha essencial estudarem a experiência atual de todos os grupos de utilizadores do hospital (pacientes, médicos, enfermeiros, administrativos, familiares, etc). Porquê?