

DECISÃO DO CONSELHO DA AUTORIDADE DA CONCORRÊNCIA
Ccent. 24/2004 – ISIS ASSET MANAGEMENT PLC/ FOREIGN & COLONIAL BV
(F&C)

I INTRODUÇÃO

1. Em 14 de Julho de 2004, a Autoridade da Concorrência recebeu uma notificação relativa a um projecto de concentração, por meio do qual a empresa Isis Asset Management Plc adiante designada (ISIS) pretende adquirir o controlo exclusivo da sociedade Foreign & Colonial BV, adiante designada (F&C), o qual decorrerá da aquisição da totalidade do respectivo capital social.
2. A operação de concentração configura uma concentração de empresas na acepção da alínea b) do nº 1 do artigo 8º da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho (doravante “Lei da Concorrência”) e na definição de controlo dada pela alínea a) do nº 3 do mesmo artigo e foi notificada à Autoridade da Concorrência pelo facto da notificante ter considerado que, em consequência da realização da operação projectada, poderia verificar-se a condição prevista na alínea a) do nº 1 do artigo 9º do mesmo diploma.

II AS PARTES

2.1 Empresa Adquirente

3. A ISIS é uma sociedade de direito escocês cotada na Bolsa de Valores de Londres, que presta serviços de gestão de activos quer a clientes institucionais quer a clientes privados, cujo capital social é detido a [...] pela Friends Provident (FP).
4. A actividade de gestão de activos da ISIS é prestada por entidades sediadas apenas no Reino Unido. Em Portugal não exerce actividade.
5. A FP é também cotada na Bolsa de Valores de Londres, tendo a sua actividade centrada na comercialização de produtos de pensões e seguros de vida.
6. Em Portugal o volume de negócios é realizado pela FP e respeita à sua actividade de comercialização de produtos de pensões e seguros de vida.
7. Nos termos do artigo 10º da Lei nº 18/2003, são os seguintes os volumes de negócios da ISIS (Grupo Friends Provident), para 2003, em Portugal, EEE e Mundial:

Tabela 1: Volume de negócios da ISIS

	ISIS
Portugal	[<150 milhões]
EEE	[<150 milhões]
Mundial	[<150 milhões]

Fonte: Dados fornecidos pela notificante: Os volumes de negócios indicados foram calculados de acordo com as regras aplicáveis à instituições financeiras e seguradas nos termos da alínea 5 do artigo 10º da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho.

2.2 A Empresa Adquirida

8. A F&C, actua na gestão de activos e serviços de consultoria a investidores institucionais e privados a nível mundial, sociedade [...] pela Eureko B.V.(Eureko), empresa activa principalmente no sector dos seguros.
9. A F&C exerce a sua actividade, através de empresas por si controladas, sediadas principalmente no Reino Unido, na Holanda, na Irlanda e em Portugal, onde participa a [...] no capital social da F&C, Portugal, Gestão de Patrimónios, S.A., que se dedica à gestão individualizada de carteiras por conta de outrem.
10. Por sua vez a Eureko tem como actividade principal a actividade seguradora prestando ainda alguns serviços de gestão de activos por conta de terceiros.
11. Nos termos do artigo 10º da Lei nº 18/2003, são os seguintes os volumes de negócios da F&C, para 2003, em Portugal, EEE e Mundial:

Tabela 2: Volume de negócios da F&C

	F&C
Portugal	[< 150 milhões]
EEE	[>150 milhões]
Mundial	[>150 milhões]

Fonte: Dados fornecidos pela notificante: Os volumes de negócios indicados foram calculados de acordo com as regras aplicáveis à instituições financeiras e seguradas nos termos da alínea 5 do artigo 10º da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho.

III NATUREZA DA OPERAÇÃO

12. Pela presente operação de concentração, a empresa ISIS pretende adquirir à Eureko o controlo exclusivo da F&C mediante a aquisição [...] a totalidade do capital social desta. A remuneração à Eureko [...].

IV MERCADO(S) RELEVANTES

4.1 Mercado Do Produto Relevante

13. A actividade da Adquirente ISIS em Portugal limita-se à área de comercialização de produtos de pensões e seguros de vida, enquanto a Adquirida F&C presta em Portugal, serviços de gestão de activos, e mais concretamente serviços de gestão individual de activos.
14. Consequentemente, a presente análise irá recair no sector da gestão de activos, o qual inclui serviços de gestão individual e de gestão colectiva de diversos tipos de activos, assim como actividades de consultoria que, para efeitos da presente operação, poderão ser considerados integrados nos respectivos serviços¹.
15. A entidade notificante defende que o mercado relevante de produto é o da *gestão de activos para clientes institucionais e particulares*, que inclui tanto os serviços de gestão individual como o de gestão colectiva de activos.
16. A *gestão colectiva de activos* corresponde essencialmente à gestão de organismos de investimento colectivo, i.e., de patrimónios autónomos (os fundos) no qual participam um colectivo de pessoas que são titulares de unidades de participação. A gestão neste caso não é personalizada e é efectuada com regras e critérios de gestão predefinidos pelo gestor do fundo. Em resumo, neste caso o cliente limita-se a aderir ao fundo não tendo qualquer influência na sua gestão.
17. Por outro lado, a *gestão individual de activos* é a gestão - por via de mandato emitido pelo cliente a favor da entidade gestora - de carteiras de valores pertencentes a um titular individualmente considerado. Neste caso o cliente poderá ter um controlo activo sobre a gestão dos activos em causa.
18. Apresenta a notificante como argumentos para defesa da definição de mercado relevante de produto lato, que a escolha do tipo de investimento ou tipo de activo em que se investe, bem como a expectativa de retorno não diferem quer o cliente opte por uma gestão individualizada ou opte por uma gestão colectiva. Por outro lado também as expectativas, quanto ao retorno do investimento, não diferem, quer o cliente seja institucional ou particular.
19. No entanto, segundo elementos recolhidos, a gestão individual de activos é pela sua natureza mais direccionada para clientes institucionais e particulares *high net worth*². De facto, o nível de intervenção do cliente é muito diferenciado na gestão individual de

¹ Estes são considerados pelo Código de Valores Mobiliários (artigo 291.º) como sendo serviços auxiliares às actividades de intermediação financeira.

² Este foi também o entendimento da Comissão Europeia no processo IV/JV. 14 – Panagora / DG Bank de 26 de Novembro de 1998.

activos, tanto pelo nível de controlo como pela capacidade de negociação de comissões. É um serviço muito mais personalizado que a gestão colectiva de fundos³.

20. Do lado da oferta, sustenta a notificante que existe também um alto grau de substituíbilidade entre a gestão individualizada e colectiva - para particulares e para clientes institucionais - pois em termos de *know-how*, recursos ou o investimento necessário estes em nada diferem.
21. Ora, de acordo com o Relatório Estatístico da Gestão de Activos em Portugal para o primeiro trimestre de 2004, 89% dos activos sob gestão individual são geridos por Sociedades Gestoras de Patrimónios (SGPs)⁴.
22. Por outro lado, a estas sociedades não é permitida a gestão colectiva de activos, o que não se verifica por outro lado para as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário (SGFIMs), que desde 1 de Janeiro de 2004 poderão estender a sua actividade da gestão colectiva de activos para a gestão individual de activos⁵.
23. Do lado da oferta, verifica-se que existe uma especialização na gestão individual ou colectiva de activos, derivada da moldura legislativa em vigor até 1 de Janeiro do corrente ano de 2004. Dado o novo quadro legal, a tendência será para que as SGFIMs cada vez mais prestem serviços de gestão individualizada, embora factores como a reputação criada pela empresa em causa possa influir neste trajecto.
24. Tendo em conta o exposto, considera-se que, para efeitos da presente operação o mercado de produto relevante é o mercado da *gestão individualizada de activos*. A Comissão levanta a possibilidade de ser ainda possível segmentar este mercado por cliente (particular ou institucional e particulares com *high net worth*), no entanto tal não será necessário, pois tal não alteraria a análise concorrencial.

4.2 Mercado Geográfico Relevante

25. No entender da notificante, a dimensão do mercado em referência é o mundial, já que a procura de serviços de gestão de activos depende apenas da atractividade de investimento em determinado país, podendo um cliente, optar por contratar a gestão de uma carteira à entidade gestora do seu país de origem ou a uma entidade gestora do país

³ Existem indicadores, no entanto, que cada vez mais clientes particulares possam também aceder a este tipo de serviços. Nestes casos, a investigação revelou que não só o nível de personalização do serviço será menor, eventualmente até padronizada por níveis de investimento sob gestão, como o nível de discricionariedade na gestão do gestor da carteira será maior.

⁴ De acordo com este relatório existiam 46 entidades gestoras individuais de activos, sendo 22 SGPs, sendo que 15 destas entidades não estão integradas em grupos bancários.

⁵ O Decreto-Lei 252/2003, de 17 de Outubro, veio conferir a estas entidades a possibilidade de alargamento do seu objecto social, designadamente a possibilidade de poderem ser autorizadas a exercer também as actividades de gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, com base em mandato conferido pelos investidores e de consultoria para investimento.

onde se encontra a carteira de activos. Por outro lado, sobretudo dentro da União Europeia, não existem constrangimentos que impeçam as gestoras de activos de desenvolver a sua actividade noutros países comunitários.

26. A Comissão Europeia, já tem sustentado em diversas decisões que, pelo menos no que se refere à gestão de activos prestado a instituições, que o mercado é global⁶.
27. A Autoridade da Concorrência, admite que, em conformidade com as decisões da Comissão no que se refere aos clientes [...], que o mercado da *gestão individual de activos* possa ter um âmbito geográfico mais lato. No entanto, nos termos da Lei da Concorrência, interessa analisar os efeitos da presente operação no território nacional.
28. Tendo em conta o exposto, a Autoridade da Concorrência considera que, para efeitos desta concentração, presente análise irá incidir no mercado relevante dos *gestão individual de activos* no território nacional, onde a Adquirida detém [...] % de quota deste mercado de produto - e nos termos do processo AC- I - Ccent/07/2004 - Deutsche Beteiligungs, A.G./ Otto Sauer Achsenfabrik Keilberg GmbH & Co, KGA é esta a razão da obrigatoriedade de notificação por preenchimento da condição prevista na alínea a), n.º 1 do art.º 9.º da Lei 18/2003, de 11 de Junho.

V ENQUADRAMENTO JUSCONCORRENCIAL

29. Das empresas presentes no mercado nacional, encontramos a seguinte estrutura concorrencial:

Tabela 3
Estrutura da Oferta no Mercado Nacional

Empresa	2003	
	€000	%
F & C	[...]	[30-50]
ESAF	[...]	[10-30]
Santander	[...]	[<10]
CaixaGest	[...]	[<10]
MG Patrimónios	[...]	[<10]
B. Português Investimento	[...]	[<10]
Outros	[...]	[10-30]
Total	21.093,5	100

Fonte: Notificante

30. Da estrutura da oferta, retira-se que a Adquirente não está presente no sector da gestão de activos, sendo que a Adquirida é uma das principais empresas do mercado da gestão individual de activos com uma quota de mercado em 2003 de [...].

⁶ Vide, por exemplo, a decisão já referida PanAgora / DG Bank e BAT / Zurich (Decisão IV/M. 1043, de 16 de Fevereiro de 1998).

31. Por um lado, não existe sobreposição de actividades no território nacional e a Adquirente ISIS tem actividade muito reduzida (vide Tabela 1) em mercados de produto que possam ser considerados estreitamente relacionados no território nacional (seguros de vida e produtos de pensões).
32. Por outro lado, as barreiras à entrada (legais ou outras) não são significantes, dado sobretudo o regime de livre estabelecimento e prestação de serviços que vigora no sector financeiro (alvo de um sistemático esforço de harmonização por parte da União Europeia).
33. Adicionalmente, verifica-se que a nível mundial, existe um número substancial de concorrentes fortes que não estão presente ou com uma presença muito reduzida na gestão individual de activos em Portugal (empresas como a Deutsche Bank, UBS, etc...).
34. Neste contexto, da operação de concentração em causa não é susceptível de resultar a criação ou o reforço de uma posição dominante da qual possam resultar entraves significativos à concorrência no mercado, a nível nacional

VI - AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS

35. Nos termos do n.º 2 do artigo 38.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho, foi dispensada a audição prévia dos autores da notificação, dada a ausência de contra- interessados e uma vez que a presente decisão é de não oposição.

VII - CONCLUSÃO

36. Face ao exposto, o Conselho da Autoridade da Concorrência, no uso da competência que lhe é conferida pela alínea b) do n.º 1, do artigo 17.º dos Estatutos, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 10/2003, de 18 de Janeiro, decide, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 35.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho, não se opor à presente operação de concentração, uma vez que a mesma não é susceptível de criar ou reforçar uma posição dominante da qual possam resultar entraves significativos à concorrência efectiva no mercado da *gestão individual de activos* no território nacional.

Lisboa, de Agosto de 2004

O Conselho da Autoridade da Concorrência



Prof. Doutor Abel Mateus

Eng. Eduardo Lopes Rodrigues

Dra. Teresa Moreira