

Versão Pública

**DECISÃO DE NÃO OPOSIÇÃO
DA AUTORIDADE DA CONCORRÊNCIA
AC – I – Ccent. 46/2004 – RETOS CARTERA, S.A. / RECOLETOS GRUPO, S.A.**

I – INTRODUÇÃO

1. Em 21 de Dezembro de 2004, foi notificada à Autoridade da Concorrência, nos termos dos artigos 9.º e 31.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho (doravante “Lei da Concorrência”), uma operação de concentração, que consistiria na aquisição do controlo exclusivo da empresa Recoletos Grupo de Comunicación, S.A. (doravante designada por “Recoletos”), sociedade de direito espanhol, pela empresa Retos Cartera, S.A. (doravante designada por “Retos”), sociedade de direito espanhol, mediante a aquisição da totalidade do capital social, por intermédio da formulação de uma oferta pública de aquisição, a realizar na jurisdição espanhola, por parte da Retos.
2. A notificação apresentada só veio a produzir efeitos em 23 de Dezembro de 2004, por força da aplicação do artigo 32.º, n.º 2 da Lei da Concorrência.
3. As partes notificaram a Operação sob reserva de a mesma estar abrangida pelo âmbito do conceito de concentração disposto na alínea b) do n.º 1 do artigo 8.º da Lei da Concorrência, por entenderem que, a ser a Operação considerada pela Autoridade da Concorrência uma operação de concentração, estaria então preenchida a condição prevista na alínea a) do n.º 1 do artigo 9º do mesmo diploma.
4. A operação notificada configura uma concentração de empresas na acepção da alínea b) do n.º 1 do artigo 8.º da Lei da Concorrência, conjugada com a alínea a) do n.º 3 do mesmo artigo, e está sujeita à obrigatoriedade de notificação prévia, por preencher a condição enunciada na alínea a), n.º 1, do artigo 9.º, do mesmo diploma legal.

II – AS PARTES

2.1 Empresa Adquirente

5. A Retos é uma sociedade constituída de acordo com o direito espanhol, constituída no passado dia [...], com o objectivo único de servir como sociedade-veículo, para a realização de uma oferta pública de aquisição (doravante designada por “Oferta”) sobre a totalidade do capital social da Recoletos, a realizar na jurisdição espanhola.

Versão Pública

6. A Retos é uma sociedade que tem por objecto social, a gestão de valores mobiliários e outros investimentos, bem como a prestação de serviços de gestão e administração a todo o tipo de entidades, tanto participadas como não participadas.
7. Tendo em conta a sua recente constituição para a realização da Oferta, a Retos não realiza, na data da notificação da operação projectada, qualquer actividade.
8. Nos termos da notificação, a Retos encontra-se participada pelos accionistas que se passam de seguida a indicar, entre os quais, segundo a notificante, não existe qualquer tipo de relações contratuais, *de facto* ou de direito, directo ou indirecto, que conduzam a um controlo, conjunto ou exclusivo, sobre a Retos.¹

Tabela 1: Lista completa de accionistas da Retos e respectivas participações

Accionistas	Participação (%)
[Accionista Retos 1]	33,59%
[Accionista Retos 2]	32,35% ²
[Accionista Retos 3]	15,91% ³
[Accionista Retos 4]	10,81%
[Accionista Retos 5]	2,32%
[Accionista Retos 6]	1,93%
[Accionista Retos 7]	1,93%
[Accionista Retos 8]	1,16%
TOTAL	100%

Fonte: Notificante.

Os accionistas da Retos

9. De seguida, descrevem-se em detalhe cada um dos accionistas da Retos, *supra* referidos.
10. A [Accionista Retos 1] é uma sociedade constituída de acordo com o direito espanhol, participada por sete accionistas, estabelecendo-se, entre todos estes, laços de conexão

¹ De referir que a notificante veio juntar um documento ao processo de notificação, [...] segundo a qual haverá uma intenção de abrir as participações a outros novos accionistas [...]. Tendo em conta que este é meramente uma declaração de intenções, não estando determinados os futuros novos investidores / accionistas, este não é considerado na presente análise.

² As participações em referência já incluem as acções a serem transmitidas da [Accionista Retos 3] para a [Accionista Retos 2] no âmbito do exercício de uma Opção de Venda prevista na Cláusula [...] do *Contrato [...]*, celebrado entre as partes em [...]. De facto, apesar de na altura da notificação esta Opção não ter sido ainda exercida, os elementos apontados pela notificante durante o procedimento [...], permitem aferir que esta será exercida num futuro imediato. Esta posição é consistente com a linha decisória da AdC, designadamente na Decisão proferida no âmbito do Processo da AdC Ccent. 17/2004 - *Semapa / Portucel*.

³ Vide nota imediatamente anterior.

Versão Pública

com a família [...] ⁴. A notificante afirma, no entanto, que a [Accionista Retos 1] não é controlada exclusivamente ou conjuntamente por nenhum dos seus accionistas.

11. Apresenta-se de seguida, a estrutura accionista desta sociedade:

Tabela 2: Lista completa de accionistas da [Accionista Retos 1] e respectivas participações

Accionistas	Participação (%)
[Accionista 1 do Accionista Retos 1]	17,31%
[Accionista 2 do Accionista Retos 1]	17,06%
[Accionista 3 do Accionista Retos 1]	16,19%
[Accionista 4 do Accionista Retos 1]	16,19%
[Accionista 5 do Accionista Retos 1]	16,19%
[Accionista 6 do Accionista Retos 1]	8,53%
[Accionista 7 do Accionista Retos 1]	8,53%
TOTAL	100%

Fonte: Notificante.

12. Será de notar que, de acordo com a informação fornecida pela notificante, os [Accionista 1 do Accionista Retos 1], [Accionista 2 do Accionista Retos 1], e [Accionista 6 do Accionista Retos 1] e, as [Accionista 3 do Accionista Retos 1], [Accionista 4 do Accionista Retos 1] e [Accionista 5 do Accionista Retos 1], são irmãos, assim considerando ser esta entidade controlada conjuntamente por estes.
13. A [Accionista Retos 3] é uma sociedade constituída de acordo com o direito espanhol, pertencente ao [Banco], sociedade principal do Grupo [...]. O accionista maioritário do Grupo [...] é o [Banco], que possui directa e indirectamente [...] % do capital social do [Banco]. O [Banco] exerce, portanto, o controlo exclusivo sobre o Grupo [...]. ⁵
14. A [Accionista Retos 2] é uma sociedade constituída no passado dia [...], de acordo com o direito espanhol, para canalizar a participação de um conjunto de investidores particulares na operação projectada.
15. Esta sociedade também não é, de acordo com a notificante, controlada exclusivamente ou conjuntamente, por nenhum dos seus nove accionistas. Dois dos seus accionistas são elementos da família [...] ⁶ e dois outros, administradores da Recoletos ⁷.

⁴ Refira-se que o [Accionista 1 do Accionista Retos 1], o qual detém 17,31%, desta sociedade, detém ainda 13,13% da Retos.

⁵ [...].

⁶ Os [Accionista 2 do Accionista Retos 2] e [Accionista 3 do Accionista Retos 2], têm cada um participações de 15,63% nesta sociedade.

⁷ Um destes administradores, o [...] com 23,83% das acções e [...] com 1,95%, nesta sociedade.

16. A estrutura accionista desta sociedade, na presente data, é a seguinte:

Tabela 3: Lista completa de accionistas da [Accionista Retos 2] e respectivas participações

Accionistas	Participação (%)
[Accionista 1 do Accionista Retos 2] (1)	23,44%
[Accionista 2 do Accionista Retos 2]	15,63%
[Accionista 3 do Accionista Retos 2]	15,63%
[Accionista 4 do Accionista Retos 2] (2)	12,11%
[Accionista 5 do Accionista Retos 2] (3)	11,72%
[Accionista 6 do Accionista Retos 2]. (4)	11,72%
[Accionista 7 do Accionista Retos 2] (5)	3,91%
[Accionista 8 do Accionista Retos 2]	3,91%
[Accionista 9 do Accionista Retos 2] (6)	1,95%
TOTAL	100%

Fonte: Notificante.

- (1) Sociedade controlada por [...] e [...]
- (2) Sociedade controlada por [...]
- (3) Administrador da Recoletos
- (4) Sociedade controlada por [...]
- (5) Sociedade controlada por [...]
- (6) Administrador da Recoletos

17. O sócio, pessoa singular, [Accionista 1 do Accionista Retos 1], é o actual Presidente da Recoletos, acrescentando-se ainda sob a sua esfera, o controlo exclusivo que detém sobre a [Accionista Retos 5].
18. Finalmente, os sócios pessoas singulares, [Accionista Retos 6], [Accionista Retos 7] e [Accionista Retos 8], são membros dos corpos directivos da Recoletos.
19. De acordo com a notificante, a Retos não tem volume de negócios nos termos do artigo 10.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho.

2.2 Empresa Adquirida

20. A Recoletos consiste num grupo de empresas - Recoletos Grupo de Comunicación, S.A. – de direito espanhol, o qual agrupa um conjunto de empresas filiais e participadas.
21. A Recoletos é controlada, à presente data, pelo Grupo de empresas britânico Pearson PLC (doravante designado por “Pearson”), principal accionista, com uma participação de [...]%, através de [...].

Nota: indicam-se entre parêntesis rectos [...] as informações cujo conteúdo exacto haja sido considerado como confidencial.

Versão Pública

22. O resto dos accionistas, perfazendo [...] % do capital social da Recoletos, encontra-se disperso, com participações inferiores a [...] %.
23. A Recoletos e as suas filiais e participadas desenvolvem fundamentalmente as suas actividades no mercado espanhol, na edição, publicação, impressão, distribuição, venda e exploração publicitária de jornais e outras edições, com presença ainda na rádio, televisão, e *Internet*, assim como em actividades relacionadas com a informação (organização de eventos desportivos e de lazer, gestão de conteúdos, organização de cursos de formação e conferências).
24. Em Portugal, as actividades da Recoletos são desenvolvidas por intermédio das suas quatro subsidiárias operativas, detidas e controladas a 100% pela *sub-holding*, para Portugal, a Económica, SGPS, S.A. (doravante designada por “Económica”).
25. Com efeito, a Económica encontra-se presente em Portugal através da ST&SF – Sociedade de Publicações, Lda (doravante designada por “ST&SF”), da Fortuna Comunicação Social, S.A. (doravante designada por “Fortuna”), da Económica Digital – Informação Financeira, Lda (doravante designada por “Económica Digital”) e do Correio Médico – Edições P. Médicas, Lda (doravante designada por “Correio Médico”), as quais passamos de seguida a analisar.
26. Segundo a notificante, apenas a ST&SF e a Económica Digital [...]. As empresas Fortuna e Correio Médico [...].
27. No que diz respeito à Fortuna, cujo objecto social é o da edição de revistas e de outras publicações periódicas, [...].
28. No que concerne ao Correio Médico, o seu objecto social é a edição de publicações periódicas na área da medicina e da comercialização por correio, telefone ou outro meio de comunicação de bens ou serviços, divulgados por meios gráficos ou audiovisuais. [...].
29. Já no que se refere à ST&SF, a notificante vem informar que esta sociedade se dedica essencialmente a dois tipos de actividade. Por um lado, dedica-se à actividade da publicação de jornais, com os títulos Diário Económico (um jornal diário) e Semanário Económico (um jornal semanário) e à venda de publicidade a entidades terceiras.
30. Por outro lado, a ST&SF dedica-se igualmente, à realização de eventos e conferências, associados a um ou a ambos os jornais ora referidos, na qual os proveitos são oriundos dos patrocínios e inscrições de pessoas nos eventos.

Versão Pública

31. No que respeita à Económica Digital, sendo o seu objecto social a edição e publicação de informação financeira na *Internet* e a edição, produção e distribuição multimédia na área financeira, esta empresa dedica-se à publicação de páginas na Internet para os títulos detidos pela ST&SF, acima referidos, i.e., o Diário Económico e o Semanário Económico. As receitas desta empresa provêm [...].
32. Nos termos do artigo 10.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho, o volume de negócios da Recoletos foi o seguinte:

Tabela 4: Volume de negócios da Recoletos em 2001, 2002, 2003.

	2001	2002	2003
Portugal	€[...]milhões	€[...]milhões	€[...]milhões ⁸
EEE	€[...]milhões	€[...]milhões	€[...]milhões
Mundial	€[...]milhões	€[...]milhões	€[...]milhões

Fonte: Notificante.

III – NATUREZA DA OPERAÇÃO

3.1 Antecedentes e estrutura da operação

33. A operação projectada consiste na aquisição por parte da Retos, sociedade de direito espanhol, da totalidade do capital social da Recoletos, sociedade constituída de acordo com o mesmo ordenamento jurídico, por intermédio da formulação da Oferta, cujo pedido de autorização apresentou a Notificante no dia [...] perante a *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (“CNMV”), em Espanha⁹.
34. [...].¹⁰
35. Nestes termos, a operação envolve a aquisição pela Retos, de uma empresa – a Recoletos – presente em Portugal, através da empresa Económica SGPS, S.A. (a qual se dedica essencialmente à publicação dos jornais Diário Económico e Semanário Económico bem como à realização de eventos e publicação de páginas na Internet para os títulos detidos), permitindo-lhe assim a entrada no mercado da imprensa económico-financeira.
36. [...].

⁸ Valor consolidado da [...], em 2003, em Portugal, [...].

⁹ [...].

¹⁰ [...].

3.2. Da classificação da Operação como concentração

37. Tendo em conta o exposto no ponto 3 da presente decisão, e como ponto prévio à análise do mercado e sua avaliação concorrencial, cumpre aferir se a presente Operação é susceptível de ser considerada uma “concentração de empresa” nos termos do n.º 1, alínea b) e n.º 3, alínea a), do artigo 8.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho, já que esta disposição requer a aquisição, directa ou indirectamente, do “*controlo da totalidade ou de partes de uma ou de várias outras empresas*”.
38. A notificante sustenta que a presente operação não é susceptível de configurar uma operação de concentração pelo motivo de que nenhum accionista, individualmente considerado ou em conjunto com outro(s), controla a sociedade-veículo Retos, que lhe permita desse modo, directa ou indirectamente, exercer controlo sobre a sociedade adquirida, a Recoletos.
39. Assim alega a notificante, que a presente operação levará a que a Recoletos deixe de ser controlada pela Pearson e passe a não ser controlada por nenhuma entidade, quer de forma exclusiva ou conjunta.
40. De facto, o conceito de operação de concentração, tanto na Lei da Concorrência como no Regulamento Comunitário aplicável,¹¹ abrange as operações das quais resultem uma *alteração duradoura da estrutura das empresas em causa*.
41. Para que haja lugar a uma alteração estrutural, a transacção terá que levar à aquisição de controlo, o que implicará a possibilidade de exercer, isoladamente ou em conjunto, *de facto* ou de direito, uma influência determinante sobre a actividade de uma empresa, conforme previsto no n.º 3 do artigo 8.º da Lei da Concorrência.
42. Assim, por forma a aquilatar se a operação projectada configura uma concentração nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 8.º e do n.º 3 do mesmo artigo, da Lei da Concorrência, deverá ser analisado se alguma pessoa singular ou colectiva tem a possibilidade de exercer, isoladamente ou em conjunto, uma influência determinante sobre a actividade da adquirente e da adquirida, o que passamos a analisar nos pontos seguintes.

¹¹ O Regulamento (CE) N.º 139/2004 do Conselho, de 20 de Janeiro de 2004, relativo ao controlo das concentrações de empresas, publicado no JOCE L 24/1, de 29.01.2004.

3.2.1. Da existência de controlo individual ou conjunto sobre a Retos

Relações entre os accionistas da Retos

43. De acordo com os elementos fornecidos pela notificante, as relações entre os accionistas da Retos regulam-se exclusivamente pelo *Contrato [...]* (doravante designado por “Contrato de Accionistas”)¹².
44. Nos termos do Contrato de Accionistas, estão estipulados, entre outras matérias, regras relativas à adopção de decisões, tanto em sede de Assembleia Geral como no Conselho de Administração, as quais determinam que estas sejam adoptadas com sujeição à legislação local (entenda-se, a espanhola) aplicável sobre Sociedades Anónimas.
45. Nestes termos, as decisões em sede de Assembleia Geral de Accionistas e do Conselho de Administração da Retos serão adoptadas por maioria simples, sendo que nos termos da legislação espanhola, esta maioria poderá ser obtida sobre um quórum de 25% das participações.
46. Ainda nos termos do Contrato de Accionistas, e no que concerne a composição do Conselho de Administração, este será composto por um máximo de [...] membros. Já no que diz respeito à sua designação, é estipulado que estes serão os que, em cada momento, venham a ser designados pela Assembleia Geral de Accionistas, com a excepção da [Accionista Retos 3], a quem é concedido o direito a designar um membro, enquanto mantiver a sua posição de accionista na Retos.
47. O Contrato de Accionistas não contempla a sindicacão de voto entre os grupos de accionistas em qualquer matéria, nem revela, directa ou indirectamente, a intenção de se actuar conjuntamente no tocante à questão da gestão da Retos e/ou da Recoletos¹³.
48. Simultaneamente com a assinatura do Contrato de Accionistas, realizou-se uma Assembleia Geral de Accionistas da Retos, em que se fixou o número de membros do Conselho de Administração em [...], tendo ainda sido acordado a nomeação das seguintes pessoas como membros do referido Conselho: [...].
49. O Acordo de Accionistas estipula ainda o número máximo de membros no Conselho de Administração tanto da Retos como da Recoletos¹⁴, não sendo, todavia, determinadas quaisquer regras quanto à indicação concreta de critérios ou de quem deverão ser estes membros.

¹² Contrato celebrado em [...].

¹³ [...].

¹⁴ Este número será de [...] membros do Conselho de Administração.

Argumentação aduzida pela notificante

50. A notificante alega que a presente operação não dá lugar à aquisição de controlo, nos termos do n.º 3 do artigo 8.º da Lei da Concorrência e nos termos do ponto 3 da Comunicação da Comissão relativa ao conceito de empresas¹⁵, pois a Retos não será controlada, isolada ou em conjunto, por nenhuma entidade.

51. Segundo a notificante, considerando que:

- (i) uma vez realizada a operação projectada, nenhum dos accionistas da Retos, adquirirá a maioria dos direitos de voto na Retos (e, indirectamente na Recoletos), porquanto o capital social se encontra disperso;¹⁶
- (ii) nenhum dos accionistas adquirirá a possibilidade de designar a maioria dos membros dos seus órgãos sociais de administração, seja em relação à Assembleia Geral de Accionistas seja em relação ao Conselho de Administração;¹⁷
- (iii) por outro lado, nos termos do Contrato de Accionistas, nenhum dos accionistas poderá por si mesmo impedir a adopção das decisões relativas à estratégia comercial da Recoletos (tal como a aprovação do *Business Plan*, das contas ou a nomeação da equipa directiva/administração);
- (iv) ainda, nos termos do Contrato de Accionistas, a adopção de decisões na Retos (e, indirectamente na Recoletos) estão sujeitas às regras gerais da lei espanhola sobre Sociedades Anónimas (*i.e.* maioria simples), sendo que a aprovação de tais decisões dependerá sempre das alianças específicas que se formem para cada decisão concreta;¹⁸

a possibilidade de exercer uma influência determinante, *i.e.* controlo exclusivo ou controlo conjunto, nos termos citados *supra*, encontra-se afastada.

52. Considerando o exposto *supra*, conclui a notificante, no que diz respeito à análise concreta da presente operação, que:

- (i) desde logo, apresentando-se a Retos como uma mera sociedade instrumental, constituída especificamente para canalizar o investimento na operação projectada;

¹⁵ Comunicação da Comissão relativa ao conceito de concentração de empresas, publicado no JOCE n.º C 66, de 02.03.1998.

¹⁶ *Vide supra*, ponto 8.

¹⁷ *Vide supra*, ponto 47.

¹⁸ *Vide supra*, ponto 47.

Versão Pública

- (ii) por outro lado, dadas as diferentes actividades dos diversos accionistas e a inexistência de vínculos prévios entre estes, tal permitirá infirmar a inexistência de “*importantes interesses em comum*” que possam tornar previsível uma acção colectiva;
 - (iii) ainda, porquanto os accionistas não realizam ou aportam outros contributos para a sociedade que não os meramente financeiros;
 - (iv) e ainda, devido ao facto da existência de sete accionistas minoritários da Retos aumentar substancialmente a variabilidade das coligações necessárias para a adopção de decisões nessa sociedade, assim eliminando-se em consequência – ou, pelo menos, reduzindo-se ao mínimo – a possibilidade de uma acção colectiva “*de facto*”.
53. Assim conclui a notificante, pela inexistência da aquisição da possibilidade de exercício de uma influência determinante na actividade da sociedade, bem como pela inexistência da aquisição de controlo, exclusivo ou conjunto, por qualquer dos accionistas da Retos, não se estando, por isso em presença de uma operação de “concentração de empresa”, para efeitos de Direito da Concorrência.

Posição da Autoridade da Concorrência

54. Nos termos do n.º 3 do artigo 8.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho, os elementos fundamentais para a noção de controlo implicam um exercício, actual ou potencial, isolado ou em conjunto, assente numa base de direito ou *de facto*, susceptível de provocar uma influência determinante sobre a actividade da empresa-alvo.
55. A estrutura accionista encontra-se plasmada nos pontos 8 e seguintes, sendo que dessa estrutura decorre que o maior accionista em termos de capital social será a [Accionista Retos 1] com 33,59% do capital social.
56. Resulta dos documentos apresentados que a Assembleia Geral necessita de maioria simples para que uma deliberação seja aprovada e, tendo em conta que, todas as participações sociais são minoritárias, nenhum accionista tem a possibilidade de designar a maioria dos membros dos órgãos de administração ou de ter uma influência preponderante nas deliberações na Retos. Nenhuma entidade terá assim a possibilidade de, individualmente, exercer uma influência determinante sobre a actividade da Retos e consequentemente da Recoletos.

Versão Pública

57. Colocada de parte a possibilidade de existência de controlo exclusivo sobre a Retos, há que analisar a possibilidade da referida influência determinante provir de um exercício, actual ou potencial, assente numa base de direito ou *de facto*, de um conjunto de accionistas: a possibilidade da existência de um controlo conjunto.

Da inexistência de controlo conjunto de iure

58. O exercício de um controlo conjunto sobre uma empresa implica, antes de mais, o entendimento de dois ou mais accionistas quanto a decisões importantes para a empresa. Tal poderá traduzir-se na possibilidade, por parte dos accionistas *supra* referidos de bloquear decisões estratégicas da empresa em causa.
59. Nesta operação, como já foi referido *supra*, não se prevêem quaisquer acordos para a votação em conjunto, nem a possibilidade de exercício de direitos de veto de quaisquer accionistas quanto às deliberações da Assembleia Geral, que são aprovadas por maioria simples dos votos.
60. Resulta, por isso, que não se verifica nos documentos fornecidos pela notificante qualquer entendimento entre accionistas relativo às decisões comerciais estratégicas da Retos, pelo que se conclui pela inexistência *de iure* do controlo conjunto entre quaisquer dos accionistas sobre a Retos e conseqüentemente sobre a Recoletos.

Da existência de controlo conjunto de facto

61. A Comunicação da Comissão relativa ao conceito de concentração de empresas dispõe que, *inter alia*, para que se considere a possibilidade de exercício de controlo conjunto *de facto* entre accionistas, deverá verificar-se uma maioria estável no processo de tomada de decisões da empresa.
62. Nos termos da mesma Comunicação o controlo conjunto *de facto* poderá verificar-se quando se confirmam *fortes interesses comuns* que incentivam positivamente uma acção colectiva entre accionistas minoritários.
63. Durante a instrução a notificante manifestou que nenhum dos actuais accionistas da Retos detém controlo conjunto sobre esta e assim sobre a Recoletos, defendendo que:
- (a) as decisões serão tomadas casuisticamente com base em entendimentos variáveis (ou “alianças móveis”);
 - (b) não existem interesses comuns suficientemente fortes entre quaisquer dos accionistas que possam levar a que seja previsível uma acção colectiva por parte de todos ou alguns dos accionistas.

Versão Pública

64. Não obstante os argumentos aduzidos pela notificante, da investigação levada a cabo resultou a verificação de fortes interesses comuns através da existência de vínculos anteriores entre alguns accionistas da Retos, designadamente entre a [Accionista Retos 1], o [Accionista Retos 4] e a [Accionista Retos 2].
65. De facto, conforme informação fornecida pela notificante, a [Accionista Retos 1] é um veículo de investimento utilizado por alguns membros da família [...]. Acresce que integram o Conselho de Administração da [Accionista Retos 1] o [Accionista Retos 4], como Presidente, e ainda os [Accionista 6 do Accionista Retos 1] e [Accionista 2 do Accionista Retos 1] como restantes membros deste órgão societário.
66. Acresce que o [Accionista Retos 4] detém uma participação directa de 10,81% da Retos, e indirectamente, através da [Accionista Retos 5], empresa que controla exclusivamente, mais 2,32%, perfazendo 13,13% das acções da Retos.
67. Por outro lado, a [Accionista Retos 2], empresa criada também para o efeito da presente operação, detém uma participação na Retos de 32,35%, sendo por sua vez participada pelos [Accionista 3 da Accionista Retos 2] e [Accionista 2 da Accionista Retos 2], que detém, em conjunto, 31,26% desta sociedade.
68. Conforme já exposto, a [Accionista Retos 1] é uma empresa constituída essencialmente por irmãos da Família [...] ¹⁹, pelo que existe este elemento adicional que deverá ser tido em conta na verificação de controlo nos termos do n.º 3 do artigo 8.º.
69. Resulta do exposto que a Família [...] tem múltiplos interesses cruzados na Retos e consequentemente na Recoletos.
70. Considera, por isso, a Autoridade que, a verificação de interesses financeiros comuns, co-substanciados na participação nas empresas [Accionista Retos 1] e [Accionista Retos 2] em conjunto com os estreitos laços familiares existentes, permitem concluir da existência de fortes interesses comuns que fornecem incentivos positivos para a votação em conjunto de matérias estratégicas na Retos e deste modo na Recoletos.
71. Ora, conforme já referido *supra*, a [Accionista Retos 1] detém 33,59% das acções da Retos, e adicionalmente, o [Accionista Retos 4] controla ainda, directa e indirectamente, 13,13 % da mesma, perfazendo em conjunto 46,72% das participações sociais da Retos.

¹⁹ A própria Comissão, no para. 10 da Comunicação anteriormente referida, considerou a existência de “relações familiares” para aferir da existência de controlo, ainda que indirecto.

Versão Pública

72. Assim, tendo em conta as regras de votação já descritas, a não participação de alguns dos accionistas nas votações possibilita conferir à [Accionista Retos 1] e ao [Accionista Retos 4] uma minoria qualificada *de facto*, tendo em conta que será muito provável a obtenção por parte destes accionistas de uma maioria necessária para as deliberações comerciais estratégicas da Retos²⁰.
73. Assim, considera a Autoridade que os laços existentes entre a [Accionista Retos 1] e o [Accionista Retos 4] e [Accionista Retos 5], conferirá a estes a possibilidade de exercer, em conjunto, o controlo da Retos e assim indirectamente da Recoletos.

3.2.2. Conclusão

74. Decorrente do agora exposto, a Autoridade da Concorrência considera que as pretensões da notificante, relativas à presente operação não ser susceptível de configurar uma operação de concentração, conforme notificada e nos termos dos elementos disponibilizados pela notificante durante a instrução, não procedem, devendo ser a mesma apreciada nos termos dos artigos 8.º e seguintes da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho.

IV – MERCADO RELEVANTE

4.1 Mercado do Produto / Serviço Relevante

75. A Recoletos está activa em Portugal no sector dos media, designadamente na imprensa escrita, na edição e venda da imprensa económico-financeira, assim como na venda de espaços publicitários neste meio de comunicação.²¹
76. No que se refere à edição e venda da imprensa escrita, a notificante considera possível que esta actividade possa ser segmentada em imprensa diária e não diária.

²⁰ Vide Decisão da Autoridade da Concorrência no Processo Ccent. 39/2004 – *Andlinger & Company / Yxlon*, proferida em 28.12.2004.

²¹ São referidas pela notificante, as seguintes Decisões da Comissão Europeia, no sentido da delimitação dos diferentes mercados do produto relevante considerados, em função das actividades desenvolvidas pela Recoletos, no mercado nacional: por um lado, a presença na actividade da edição e venda da imprensa económico-financeira, e por outro lado, na actividade da venda de espaços publicitários, na imprensa escrita: Processo COMP/M. 3420 – *GIMD/SOCPRESSE*; Processo COMP/M.1455 – *GRUNER+JAHR/FINANCIAL TIMES/JV*; Processo COMP/M.1401 – *RECOLETOS/UNEDISA*; Processo COMP/M.665 – *CEP/GROUPE DE LA CITÉ*; Processo COMP/M.423 – *NEWSPAPER PUBLISHING*.

Versão Pública

77. Tendo em conta a actividade da empresa adquirida, estas poderão ser ainda segmentadas de forma mais restrita em (i) imprensa escrita económico-financeira diária e (ii) imprensa escrita económico-financeira não diária.
78. Por outro lado, no que se refere à actividade de venda de espaços publicitários na imprensa escrita, a notificante oferece que esta actividade pode ainda ser segmentada em venda de espaços publicitários em (i) edições diárias e (ii) em edições não diárias.
79. Tendo em conta a actividade da empresa adquirida, estas poderão ser ainda segmentadas de forma mais restrita em (i) venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária (ii) venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias e (iii) venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas.
80. Assim, tendo em conta a prática decisória da Comissão Europeia, a notificante qualifica como mercados relevantes do produto, cinco mercados, os quais se passam a indicar:
- (i) o mercado da imprensa económico-financeira diária;
 - (ii) o mercado da imprensa económico-financeira não-diária;
 - (iii) o mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária;
 - (iv) o mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias;
 - (v) o mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas.
81. Mais alega a notificante, e tal como anteriormente referido, que a adquirente, a Retos, não realizou qualquer tipo de actividade, pelo facto de ter sido criada no passado dia [...], especificamente para efeitos instrumentais atinentes à operação projectada.
82. Concluindo, mais alega a notificante, inexistência de qualquer tipo de sobreposição de actividades resultantes da operação projectada, no mercado nacional.
83. No contexto da presente operação de concentração, em que não se verifica qualquer alteração estrutural de mercado e dado que uma definição mais ou menos alargada dos mercados não altera as conclusões da avaliação concorrencial, a Autoridade aceita, para efeitos da presente operação, a definição (mais restrita) dos mercados do produto / serviço relevantes proposta pela notificante, *o mercado da imprensa económico-financeira diária; o mercado da imprensa económico-financeira não-diária; o mercado*

Versão Pública

de venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária; o mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias; e o mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas.

4.2 Mercado Geográfico Relevante

84. A notificante qualifica como mercado geográfico relevante, o mercado nacional.
85. Com efeito, alega a notificante, que a qualificação do mercado geográfico relevante está intrinsecamente relacionada com a definição dos mercados do produto relevantes *supra* explanada.
86. Isto é, o facto dos mercados do produto relevantes *supra* referenciados terem uma dimensão estritamente nacional, tal se deve sobremaneira aos factores língua, cultura, bem como ao facto da grande percentagem dos consumidores finais serem residentes no território nacional.
87. Mais alega que tal qualificação do mercado geográfico relevante como o mercado nacional, é ademais consistente com a linha decisória das autoridades comunitária²² e nacionais da concorrência.²³
88. Do agora exposto conclui-se que a análise desenvolvida em sede de instrução do procedimento, para efeitos de apreciação concorrencial da presente operação de concentração, permite aceitar a definição do mercado geográfico relevante proposta pelas notificantes, o mercado nacional.

V – ANÁLISE DO MERCADO E AVALIAÇÃO CONCORRENCIAL

²² A notificante cita, em especial, no âmbito de decisões relacionadas com a imprensa escrita, a Decisão da Comissão Europeia, no Processo N.º COMP/M. 3420 – GIMD/SOCPRESSE, *supra* cit.

²³ A notificante cita, no âmbito de decisões relacionadas com a imprensa escrita, as Decisões do extinto Conselho da Concorrência, vide Processos N.º 5/99 – *Lusomundo, SGPS, S.A./Investec, SGPS, S.A.* e 1/02 – *HOGE/Lusomundo/Presselivre*; e as Decisões da Autoridade da Concorrência, vide Processos Ccent. N.º 03/2004 – *Lusomundo/Ocasão e Anuncipress*.

5.1. Estrutura do Mercado

89. Segundo a notificante, a oferta nos mercados *da imprensa económico-financeira diária; no mercado da imprensa económico-financeira não-diária; no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária; no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias; e no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas*, apresenta, nos últimos três anos, uma estrutura de estabilidade, a nível do mercado nacional.
90. Não obstante o cenário de estabilidade dos mercados *supra* referidos, a notificante refere a dificuldade de calcular com exactidão as quotas de mercado em consequência de não dispor de dados que quantifiquem, com um grau razoável de fidelidade, a dimensão global do mercado, apresentando por isso, os melhores cálculos e estimativas internas,²⁴ para efeitos da análise da presente operação.
91. Tendo em conta que não existe sobreposição nem possíveis efeitos verticais decorrentes da presente operação a Autoridade não efectuou investigações independentes relativos aos dados de mercado apresentados pela notificante.

Mercado da imprensa económico-financeira diária

92. A notificante procedeu a uma estimativa para o valor do mercado da imprensa económico-financeira diária, o que permite calcular, para os últimos três anos, 2001, 2002 e 2003, a sua quota de mercado, a qual se situa em [50-60%].
93. De acordo com a informação disponível, por parte da notificante, o principal e único “concorrente directo” do jornal *Diário Económico*, neste mercado, é o jornal *Jornal de Negócios*, com uma quota de mercado estimada de [40-50%].

Tabela 5 relativa ao mercado da imprensa económico-financeira diária, em 2001,2002 e 2003, no mercado nacional:

Empresa/Jornal	Quota de mercado
----------------	------------------

²⁴ Segundo a notificante, os cálculos e estimativas internas de quotas de mercado apresentados, foram calculados com base numa percentagem efectuada referente à média ponderada da circulação por edição, dos jornais diários e semanários, tidos em apreciação.

Versão Pública

Recoletos	[50-60%]
<i>Jornal de Negócios</i>	[40-50%]
<i>Total</i>	100%

Fonte: notificante.

94. Não obstante, alega a notificante que a oferta neste mercado é igualmente exercida por um número elevado de empresas, já que estes jornais diários sofrem uma forte pressão concorrencial de outros jornais diários de cunho generalista, que apresentam, de igual modo, uma cada vez mais acentuada qualidade nas suas notícias de índole económico-financeira. Não é, contudo, possível quantificar o número e o peso das empresas que actuam no mercado relevante considerado.
95. Como já foi referido, não há sobreposição de mercados na operação de concentração. Com efeito, a adquirente, a Retos, não está presente no mercado considerado, onde a adquirida, a Recoletos, actua, nem sequer em mercados que se possam considerar vizinhos ou relacionados.

Mercado da imprensa económico-financeira não-diária

96. A notificante procedeu a uma estimativa para o valor do mercado da imprensa económico-financeira não-diária, o que permite calcular, para os últimos três anos, 2001, 2002 e 2003, a sua quota de mercado, a qual se situa em [0-10%].
97. De acordo com a informação disponível por parte da notificante, a oferta neste mercado é exercida por um número elevado de empresas, que concorrem directa e indirectamente com o jornal *Semanário Económico*. Com efeito, a pressão concorrencial é exercida, quer por jornais com a mesma periodicidade, que apresentam destaques/suplementos semanais de economia e finanças, bem como por revistas da especialidade, quer por jornais diários, com destaques/suplementos de economia e finanças.
98. De acordo com a informação disponível por parte da notificante, os concorrentes do jornal *Semanário Económico*, neste mercado, são o jornal *Expresso*, com uma quota de mercado estimada, de [40-50%], o jornal *Diário de Notícias*, com uma quota de mercado estimada, de [10-20%], o jornal *Público*, com uma quota de mercado estimada, de [10-20%], e a revista *Exame*, com uma quota de mercado estimada, de [0-10%].

Tabela 6 relativa ao mercado da imprensa económico-financeira não-diária, em 2001, 2002 e 2003, no mercado nacional:

Empresa/Jornal	Quota de mercado
----------------	------------------

Nota: indicam-se entre parêntesis rectos [...] as informações cujo conteúdo exacto haja sido considerado como confidencial.

Versão Pública

Recoletos	[0-10%]
<i>Expresso</i>	[40-50%]
<i>Diário de Notícias</i>	[10-20%]
<i>Público</i>	[10-20%]
<i>Exame</i>	[0-10%]
<i>Outros</i>	[10-20%]
<i>Total</i>	100%

Fonte: notificante.

99. Como já foi referido, não há sobreposição de mercados na operação de concentração. Com efeito, a adquirente, a Retos, não está presente no mercado considerado, onde a adquirida, a Recoletos, actua, nem sequer em mercados que se possam considerar vizinhos ou relacionados.

Mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária

100. A notificante procedeu a uma estimativa para o valor do mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária, o que permite calcular, para os últimos três anos, 2001, 2002 e 2003, a sua quota de mercado, a qual se situa em [0-10%).
101. De acordo com a informação disponível, por parte da notificante, a oferta neste mercado é exercida por um número elevado de empresas, que concorrem directa e indirectamente com o jornal *Diário Económico*, já que estes jornais diários, sofrem uma forte pressão concorrencial de outros jornais diários de cunho generalista, que apresentam, de igual modo, uma cada vez mais acentuada qualidade. Não é, contudo, possível quantificar o número e o peso das empresas que actuam no mercado relevante considerado.
102. Como já foi referido, não há sobreposição de mercados na operação de concentração. Com efeito, a adquirente, a Retos, não está presente no mercado considerado, onde a adquirida, a Recoletos, actua, nem sequer em mercados que se possam considerar vizinhos ou relacionados.

Mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias

Versão Pública

103. A notificante procedeu a uma estimativa para o valor do mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias, o que permite calcular, para os últimos três anos, 2001, 2002 e 2003, a sua quota de mercado, a qual se situa em [20-30%).
104. De acordo com a informação disponível, por parte da notificante, a oferta neste mercado é exercida por um número elevado de empresas, que concorrem directa e indirectamente com o jornal *Semanário Económico*. Com efeito, a pressão concorrencial é exercida, quer por jornais com a mesma periodicidade, que apresentam destaques/suplementos semanais de economia e finanças, bem como por revistas da especialidade, quer por jornais diários, com destaques/suplementos de economia e finanças.
105. De acordo com a informação disponível por parte da notificante, os concorrentes do jornal *Semanário Económico*, neste mercado, são o jornal *Expresso*, com uma quota de mercado estimada, de (30-40%), o jornal *Diário de Notícias*, com uma quota de mercado estimada, de [0-10%], o jornal *Público*, com uma quota de mercado estimada, de [0-10%], e a revista *Exame*, com uma quota de mercado estimada, de [10-20%].

Tabela 7 relativa ao mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias, em 2001,2002 e 2003, no mercado nacional:

Empresa/Jornal	Quota de mercado
Recoletos	[20-30%]
<i>Expresso</i>	[30-40%]
<i>Diário de Notícias</i>	[0-10%]
<i>Público</i>	[0-10%]
<i>Exame</i>	[10-20%]
<i>Outros</i>	[0-10%]
<i>Total</i>	100%

Fonte: notificante.

106. Como já foi referido, não há sobreposição de mercados na operação de concentração. Com efeito, a adquirente, a Retos, não está presente no mercado considerado, onde a adquirida, a Recoletos, actua, nem sequer em mercados que se possam considerar vizinhos ou relacionados.

Mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas

Nota: indicam-se entre parêntesis rectos [...] as informações cujo conteúdo exacto haja sido considerado como confidencial.

Versão Pública

107. A notificante procedeu a uma estimativa para o valor do mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas, o que permite calcular, para os últimos três anos, 2001, 2002 e 2003, a sua quota de mercado, a qual se situa em [40-50%].
108. De acordo com a informação disponível, por parte da notificante, a oferta neste mercado é exercida por um número elevado de empresas, incluindo todos os jornais diários e edições especializadas de economia, finanças e gestão.
109. De acordo com a informação disponível, por parte da notificante, os concorrentes do jornal *Diário Económico e Semanário Económico*, neste mercado, são o jornal *Jornal de Negócios*, com uma quota de mercado estimada, de [10-20%], o jornal *Expresso*, com uma quota de mercado estimada, de [20-30%], o jornal *Diário de Notícias*, com uma quota de mercado estimada, de [0-10%], o jornal *Público*, com uma quota de mercado estimada, de [0-10%], e a revista *Exame*, com uma quota de mercado estimada, de [0-10%].

Tabela 8 relativa ao mercado da venda de espaços publicitários na imprensa escrita, económico-financeira, em diários e outras edições especializadas, em 2001,2002 e 2003, no mercado nacional:

Empresa/Jornal	Quota de mercado
Recoletos	[40-50%]
<i>Jornal de Negócios</i>	[10-20%]
<i>Expresso</i>	[20-30%]
<i>Diário de Notícias</i>	[0-10%]
<i>Público</i>	[0-10%]
<i>Exame</i>	[0-10%]
<i>Outros</i>	[0-10%]
<i>Total</i>	100%

Fonte: notificante.

110. Como já foi referido, não há sobreposição de mercados na operação de concentração. Com efeito, a adquirente, a Retos, não está presente no mercado considerado, onde a adquirida, a Recoletos, actua, nem sequer em mercados que se possam considerar vizinhos ou relacionados.

5.2. Efeitos da operação na estrutura concorrencial do mercado

Nota: indicam-se entre parêntesis rectos [...] as informações cujo conteúdo exacto haja sido considerado como confidencial.

Versão Pública

111. Como já foi referido, não há sobreposição de mercados na operação de concentração. Com efeito, a adquirente, a Retos não está presente no *mercado da imprensa económico-financeira diária; no mercado da imprensa económico-financeira não-diária; no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária; no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias; e no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas*, onde a adquirida, a Recoletos, actua, nem sequer em mercados que se possam considerar vizinhos ou relacionados.
112. Neste contexto, a operação de concentração em causa não é susceptível de conduzir à criação ou reforço de uma posição dominante, da qual possam resultar entraves significativos à concorrência nos mercados dos produtos relevantes *supra* considerados, no mercado nacional.

VI. AUDIÊNCIA ESCRITA

113. Nos termos do n.º 1 do artigo 38.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho, e tendo em conta que a notificante manifestou interesse na realização da audiência dos interessados, a decisão foi tomada mediante a audiência prévia da autora da notificação, *in casu*, a Retos (não havendo qualquer contra-interessado constituído no procedimento).
114. Em sede de audiência dos interessados, a notificante manifestou a sua concordância quanto ao teor e sentido da decisão proposta pela AdC, isto é, no sentido de uma decisão de não oposição, nos seguintes termos: “*1. A notificante concorda com o teor decisório da Autoridade da Concorrência (“AdC”), no sentido da não oposição à operação, uma vez que a mesma não é susceptível de criar ou reforçar uma posição dominante da qual possam resultar entraves significativos à concorrência efectiva nos mercados relevantes em causa e analisados na notificação*”.
115. Nos pontos seguintes da sua resposta, a notificante solicita “*(...) e com o devido respeito, somente se requer à AdC que reconsidere na medida do possível o seguinte: no tocante à operação, na opinião da notificante, não consubstanciar uma situação de controlo conjunto “de facto”, e, conseqüentemente, uma “concentração de empresas”, no sentido do Artigo 8.º da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho (“Lei da Concorrência”)*”, aduzindo alguns argumentos nesse sentido - sublinhado nosso.
116. Todavia, a AdC considera que o ponto fundamental da resposta da notificante reside na sua concordância objectiva, quanto ao sentido da decisão, concordância essa reafirmada na conclusão da sua resposta, nos seguintes termos: “*Note-se (reforce-se) que a notificante concorda com o teor da decisão da AdC (de não oposição), e que a presente*

Versão Pública

resposta, em sede de Audiência de Interessados, tem meramente como objectivo que a AdC medite sobre os pontos legais expostos supra (...)” – sublinhado nosso.

117. Acrescente-se ainda que, os argumentos apresentados pela notificante na sua resposta, não acrescentam nada de novo à informação fornecida junto com a notificação, nem tão pouco ao acervo de informação coligida e apreciada em sede de instrução, pelo que estes não colhem, pelas razões apontadas *supra*, em particular, nos pontos 61 a 74.
118. Decorre do agora exposto, que a Autoridade da Concorrência considera que a argumentação ora aduzida pela notificante não procede, reiterando nestes termos, que a presente operação configura uma operação de concentração, na acepção da alínea b) do n.º 1 do artigo 8.º da Lei da Concorrência, conjugada com a alínea a) do n.º 3 do mesmo artigo.

VII. CONCLUSÃO

119. 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 imprensa económico-financeira diária; no mercado da imprensa económico-financeira não-diária; no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita diária; no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita, em edições de economia, finanças e de gestão não-diárias; e no mercado de venda de espaços publicitários na imprensa escrita económico-financeira, em diários e outras edições especializadas.*

Lisboa, 23 de Fevereiro de 2005

O Conselho da Autoridade da Concorrência,

Prof. Doutor Abel Mateus
(Presidente)

Eng. Eduardo Lopes Rodrigues
(Vogal)

Dra. Teresa Moreira
(Vogal)