

**Ccent. 89/2024**

**Boyden / Ativos Stahl Holdings**

**Decisão de Não Oposição  
da Autoridade da Concorrência**

[alínea b) do n.º 1 do artigo 50.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio]

15/01/2025

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

**DECISÃO DE NÃO OPOSIÇÃO  
DA AUTORIDADE DA CONCORRÊNCIA**

**Processo Ccent. 89/2024 – Boyden / Ativos Stahl Holdings**

**1. OPERAÇÃO NOTIFICADA**

1. Em 17 de dezembro de 2024, foi notificada à Autoridade da Concorrência ("AdC"), nos termos dos artigos 37.º e 44.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio ("Lei da Concorrência"), a operação de concentração que consiste na aquisição, pela Boyden 4 S.À R.L. (**Boyden**), do controlo exclusivo dos ativos da Stahl Holdings B.V. relacionados com as atividades de produção de produtos químicos para o tratamento de couros e peles (**Ativos-Alvo**).
2. As atividades das empresas envolvidas são as seguintes:
  - **Boyden** – afiliada da Syntagma Capital Management S.A., uma consultora belga de fundos de Private Equity<sup>1</sup>.  
Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, o Syntagma Capital Group realizou, em 2023, cerca de € [>5] milhões em Portugal.
  - **Ativos-Alvo**<sup>2</sup> – negócio de investigação, desenvolvimento, produção, fornecimento e distribuição de produtos químicos para o tratamento de couros e peles.

---

<sup>1</sup> A Syntagma Capital investe em empresas dos setores químico, industrial e de serviços B2B. Em Portugal, a Syntagma Capital opera através das seguintes empresas por si totalmente controladas: (i) Lennox Portugal Lda., uma marca de produtos de aquecimento e arrefecimento. A unidade de negócio da Lennox ativa no mercado português inclui a Lennox para dispositivos de Aquecimento, Ventilação e Ar Condicionado (AVAC). Os equipamentos de AVAC vendidos em Portugal incluem Rooftops, Chillers, AHU, Fan Coil, VRF e Close Control Units; (ii) Aginode – uma empresa que se dedica principalmente ao design, produção e comercialização de soluções avançadas para telecomunicações, LANs e centros de dados. A Aginode [Confidencial – informação interna da empresa].

<sup>2</sup> A Stahl propõe separar e vender as suas atividades no domínio dos produtos químicos para o tratamento de couros e peles nas fases de "beam-house", ou casa de viga, e "wet-end", ou recurtimento, atualmente integradas nas atividades mais vastas do Stahl Group. Este grupo de ativos fornece soluções químicas para a produção de couro, em especial produtos químicos para o tratamento de peles (e que inclui, por exemplo, agentes de imersão, sulfuretos, tensioativos, agentes de calagem, agentes de delimitação, ácidos, sais, crómio, etc.) e "wet-end", ou recurtimento (o que inclui, por exemplo, sintéticos, produtos químicos inorgânicos, resinas, poliacrilatos, licores de gordura, corantes, etc.). A Boyden adquirirá o controlo exclusivo das atividades através da aquisição da totalidade das ações e dos direitos de voto de entidades jurídicas nos Países Baixos, Itália e China e dos ativos correspondentes na Alemanha, Indonésia, Índia, Turquia, Paquistão, México, Coreia do Sul, Brasil, EUA, Japão, Alemanha, França, Espanha, Singapura, Vietname, Bangladesh e Tailândia. Os Ativos-Alvo atuam no mercado português através da Stahl Europe B.V..

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

Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, os Ativos-Alvo realizaram, em 2023, cerca de € [>5] milhões em Portugal.

3. A operação notificada configura uma concentração de empresas na aceção da alínea b) do n.º 1 do artigo 36.º da Lei da Concorrência, conjugada com as alíneas a), b) e c) do n.º 3 do mesmo artigo, e está sujeita à obrigatoriedade de notificação prévia por preencher as condições enunciadas na alínea b) do n.º 1 do artigo 37.º do mesmo diploma.

## **2. AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL**

4. Em Portugal, os ativos que a Stahl vai alienar estão envolvidos na investigação, desenvolvimento, produção, fornecimento, e distribuição de produtos químicos para o tratamento de couro em fase de "casa de viga" (por exemplo, agentes de imersão, sulfuretos, tensioativos, agentes de calagem, agentes de delimitação, ácidos, sais e crómio), e em fase de recurtimento<sup>3</sup> (sintéticos, produtos químicos inorgânicos, resinas, poliacrilatos, licores de gordura e corantes, entre outros).
5. A Notificante – a Boyden – é afiliada da Syntagma Capital, uma consultora de fundos de capital privado. Em Portugal, a Syntagma Capital dedica-se: à venda de produtos de aquecimento e arrefecimento, e à prestação de serviços de telecomunicações.
6. A Notificante e o seu grupo económico não atuam em Portugal, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada com a dos ativos transacionados.
7. Consequentemente, a transação não causará qualquer modificação na estrutura das atividades em que estas empresas atuam. Apenas implicará uma alteração da titularidade do controlo dos ativos transacionados<sup>4</sup>.
8. Nestas condições, é implausível que esta operação de concentração seja suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado nacional ou numa parte substancial deste.

## **3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS**

9. Nos termos do n.º 5 do artigo 41.º da Lei da Concorrência, a decisão que autoriza uma operação de concentração abrange igualmente as restrições diretamente relacionadas com a sua realização e à mesma necessárias.

---

<sup>3</sup> Para a forma como a prática decisória da Comissão Europeia tem enquadrado esta atividade em mercados relevantes, ver, e.g., as decisões nos processos: COMP/M.4236 – WENDEL / CARLYLE / STAHL, de 19.06.2006; e COMP/M.2611 – SCHRODER VENTURES / GOLDMAN SACHS / COGNIS, de 22.10.2001.

<sup>4</sup> Se se considerasse como mercado relevante o mercado nacional global de produtos químicos para tratamento de couro, a quota de mercado dos ativos-alvo, em 2023, em volume seria de [25-35] %.

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

10. As referidas cláusulas devem ser analisadas à luz da prática decisória da AdC e da Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações ("Comunicação")<sup>5</sup>.
11. Nos termos previstos no SPA, a Vendedora<sup>6</sup> compromete-se a: [Confidencial – âmbito material, temporal e geográfico das obrigações de não concorrência e de não solicitação].
12. Nos termos, igualmente, previstos no SPA, a Notificante<sup>7</sup> compromete-se a: [Confidencial – âmbito material, temporal e geográfico das obrigações de não concorrência e de não solicitação].
13. A Notificante salienta que as restrições previstas são aplicáveis por um período limitado e a ausência dessas restrições poderia potencialmente afetar negativamente os interesses da Notificante e da Vendedora na Transação. Além disso, a restrição também contém exceções que são razoáveis e não restringem completamente a Notificante e a Vendedora de levarem a cabo os seus projetos comerciais.
14. No que respeita, em particular à obrigação assumida pela Notificante, é alegado "... [Confidencial – informação contratual] (...)".
15. No entendimento da Notificante, as obrigações previstas visam preservar o valor da atividade adquirida, e o valor dos Ativos-Alvo não seria preservado se estas restrições acessórias não estivessem em vigor, nomeadamente tendo em conta a complexidade de uma cisão de ativos industriais e o know-how transferido.
16. Analisadas as cláusulas, entende a Autoridade, no que se refere às obrigações de não concorrência e de não solicitação estabelecidas a favor da Notificante, que as mesmas são parcialmente consideradas necessárias e diretamente relacionadas com a transação, uma vez que visam garantir o valor integral dos ativos a adquirir, nos seguintes termos:
  - a) pelo período máximo previsto de [Confidencial – âmbito temporal] a contar da data de implementação;
  - b) vinculando os vendedores, diretos e indiretos, e as pessoas em relação de grupo, nos termos do n.º 2 do artigo 3.º da Lei da Concorrência, com os mesmos;
  - c) no que respeita a atividades ou entidades concorrentes dos Ativos-Alvo, à data da celebração do Contrato, em território nacional, por efeito da aplicação do disposto no artigo 2.º, n.º 2, da Lei da Concorrência;
  - d) a aquisição ou a manutenção de ações unicamente para fins de investimento financeiro e que não confirmam, direta ou indiretamente, funções de gestão ou

---

<sup>5</sup> Publicada no JOUE C 56, de 05.03.2005, pp. 24 e ss. A Comunicação espelha a prática decisória da Comissão e a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia em matéria de restrições acessórias da concorrência no âmbito do controlo de concentrações.

<sup>6</sup> A obrigação de não concorrência prevista [Confidencial – exceções contratuais].

<sup>7</sup> A obrigação de não concorrência prevista [Confidencial – exceções contratuais].

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

uma influência efetiva na empresa concorrente não são consideradas indispensáveis para garantir a transferência integral do valor dos ativos-alvo, não estando, por conseguinte, abrangidas pela presente decisão<sup>8</sup>;

- e) apenas em relação aos trabalhadores e/ou colaboradores dos ativos-alvo que, à data da celebração do Contrato, tenham vínculos contratuais e sejam essenciais, nomeadamente pelo seu saber-fazer, para a preservação do valor integral dos ativos.
- 17. No que se refere às obrigações de não concorrência e de não solicitação estabelecidas a favor da Vendedora, a prática refletida na Comunicação da Comissão<sup>9</sup>, admite com carácter de excepcionalidade, restrições a favor do vendedor, uma vez que se considera que, em geral, a necessidade de proteção é mais premente para o adquirente do que para o vendedor.
- 18. A Autoridade, na sua prática decisória tem também admitido, ainda que excepcionalmente, a justificação de restrições em benefício do vendedor<sup>10</sup>.
- 19. A excepcionalidade, no presente caso, resulta do facto [Confidencial – exceções contratuais].
- 20. Tendo presente o âmbito e a duração prevista das restrições estabelecidas a favor da vendedora identificadas nos pontos (i) e (ii) do § 12 *supra*, nomeadamente o facto de as mesmas serem mais limitadas do que as restrições a favor da Notificante (apenas [Confidencial – âmbito temporal e material das obrigações]) no que se refere à obrigação de não concorrência e, uma vez que visam permitir uma transição harmoniosa para a estrutura alterada do negócio retido, no contexto de uma transação complexa de *carve-out* em que existem clientes comuns às atividades retidas e alienadas, as mesmas são parcialmente consideradas necessárias e diretamente relacionadas com a transação, nos seguintes termos:
  - a) pelo período máximo previsto de [Confidencial – âmbito temporal das obrigações] a contar da data de implementação, no que respeita à obrigação de não concorrência;
  - b) no que respeita a atividades ou entidades concorrentes da atividade retida da vendedora à data da celebração do Contrato em território nacional, por efeito da aplicação do disposto no artigo 2.º, n.º 2, da Lei da Concorrência;
  - c) em relação aos trabalhadores e/ou colaboradores da vendedora que, à data da celebração do Contrato, tenham vínculos contratuais e sejam essenciais, nomeadamente pelo seu saber-fazer, para a preservação do valor integral da atividade retida da vendedora, pelo período máximo previsto de [Confidencial – âmbito temporal].

---

<sup>8</sup> Cf. Comunicação, § 25.

<sup>9</sup> Cf. Comunicação, §17.

<sup>10</sup> Cf. processos Ccent/2016/39, Ccent/2013/37 e Ccent/2010/18.

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

#### **4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS**

21. Nos termos do n.º 3 do artigo 54.º da Lei da Concorrência, foi dispensada a audiência prévia dos autores da notificação, dada a ausência de terceiros interessados e o sentido da decisão, que é de não oposição.

#### **5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO**

22. Face ao exposto, o Conselho de Administração da Autoridade da Concorrência, no uso da competência que lhe é conferida pela alínea d) do n.º 1 do artigo 19.º dos Estatutos, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 125/2014, de 18 de agosto, delibera adotar uma decisão de não oposição à operação de concentração, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 50.º da Lei da Concorrência, uma vez que a mesma não é suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado nacional ou numa parte substancial deste.

Lisboa, 15 de janeiro de 2025

O Conselho de Administração da Autoridade da Concorrência,

**X**

---

Nuno Cunha Rodrigues  
Presidente

**X**

---

Miguel Moura e Silva  
Vogal

**X**

---

Ana Sofia Rodrigues  
Vogal

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

## Índice

|   |   |
|---|---|
| 1. OPERAÇÃO NOTIFICADA .....              | 2 |
| 2. AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL .....       | 3 |
| 3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS ..... | 3 |
| 4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS .....        | 6 |
| 5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO .....          | 6 |

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