

Ccent. 91/2024

Luz Saúde*C2 Capital Partners*Constança e Carlos Pereira da Silva/ Infracapital*HL

**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]

30/05/2025

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

**Processo Ccent. 91/2024 – Luz Saúde*C2 Capital Partners*Constança Cordeiro Ferreira e
Carlos Pereira da Silva/Infrapetagi*HL**

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA

1. Em 20 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 do controlo conjunto sobre:
 - a GHB – Grupo Hospitalar das Beiras, S.A. (“GHB”) pela (i) Luz Saúde, S.A. (“Luz Saúde”), (ii) C2 MedCapital – Fundo de Capital de Risco Fechado (“MedCapital”), gerido pelo C2 – Capital Partners, SCR, S.A. (“C2 Capital Partners”), (iii) AFFIS – Investimentos, Unipessoal, Lda. (“AFFIS”) e (iv) FPT New Biomass, Lda. (“FPT”) – conjuntamente “Adquirentes GHB”;
 - a Infrapetagi, S.A. (“Infrapetagi”), pela (i) Luz Saúde, (ii) C2 Capital Partners e (iii) Constança Cordeiro Ferreira e Carlos Pereira da Silva – conjuntamente “Adquirentes Infrapetagi”;
 - a HL – Hospital de Loulé, S.A. (“HL”), pela (i) Luz Saúde e (ii) C2 Capital Partners – conjuntamente “Adquirentes HL”.
2. Nos termos do n.º 1 do artigo 55.º da Lei da Concorrência, foi solicitado parecer à Entidade Reguladora da Saúde (“ERS”).¹
3. Em 10 de abril de 2025, a AdC propôs-se dar início a uma investigação aprofundada à operação de concentração, nos termos da alínea c) do n.º 1 do artigo 50.º da Lei da Concorrência, uma vez que a mesma suscitava sérias dúvidas, à luz dos elementos recolhidos, e em atenção aos critérios definidos no artigo 41.º, quanto à sua compatibilidade com o critério estabelecido no n.º 3 do artigo 41.º do mesmo diploma, no que respeita aos mercados identificados, tendo, para os devidos efeitos, dado início à fase de Audiência Prévia, nos termos do artigo 54.º da Lei da Concorrência (v. secção 9 infra para mais desenvolvimentos).
4. A 13 de maio de 2025², ainda no decurso da Audiência Prévia, vieram as Notificantes requerer uma alteração substancial à notificação apresentada, nos termos do número 2 do artigo 49.º da Lei da Concorrência. A 22 de maio³, a AdC deferiu o requerimento das Partes (v. secção 3.1 infra para mais desenvolvimentos).

¹ S-AdC/2024/5012 com registo de 27 de dezembro.

² E-AdC/2025/2778.

³ S-AdC/2025/2129.

5. Em face do exposto, a operação de concentração que, doravante, se analisa nos termos e para efeitos da Lei da Concorrência, consiste na aquisição (i) pelas Adquirentes HL, do controlo conjunto sobre o HL, e (ii) pelas Adquirentes Infrapetagi, do controlo conjunto sobre a Infrapetagi.

2. AS PARTES

2.1. Adquirentes

2.1.1. Luz Saúde

6. A Luz Saúde opera no setor dos cuidados de saúde no mercado português, oferecendo os seus serviços através de uma rede de 30 unidades localizadas em Portugal Continental e na Região Autónoma da Madeira.
7. Esta empresa dedica-se a três segmentos operacionais principais: (i) cuidados de saúde privados, onde se incluem as principais unidades hospitalares de prestação de cuidados agudos e a rede de clínicas em regime de ambulatório do grupo (incluindo o Hospital da Luz Clínica da Covilhã); (ii) cuidados especializados, que corresponde ao Hospital do Mar Lisboa, que presta cuidados através de planos personalizados e especializados de intervenção; e (iii) outras atividades, onde se inclui uma residência sénior concebida para oferecer uma solução residencial integrada para cidadãos seniores independentes ou que necessitem de assistência no desempenho das suas atividades quotidianas.
8. A Luz Saúde é controlada pela Fidelidade Companhia de Seguros, S.A. (“Fidelidade”).
9. Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, a Luz Saúde realizou, em 2023, cerca de €[>100] milhões em Portugal.

2.1.2. C2 Capital Partners⁴

10. A C2 Capital Partners é uma sociedade de capital de risco, que tem por objeto principal a gestão de fundos de capital de risco, fundos de investimento alternativos especializados e outros fundos.
11. O MedCapital é um fundo de capital de risco gerido pela C2 Capital Partners. Como se verá abaixo, este fundo detém participações de controlo nas adquiridas Infrapetagi e HL.
12. Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, a C2 Capital Partners realizou, em 2023, cerca de €[>5] milhões em Portugal.

⁴ Para efeitos de uniformização e considerando a inexistência de impacto material, opta-se doravante pelo uso da identidade da adquirente “C2 Capital Partners” para designar a própria ou o fundo de capital de risco MedCapital, gerido por aquela.

2.1.3. Constança Cordeiro Ferreira e Carlos Pereira da Silva

13. Pessoas singulares, casadas entre si, e que, em conjunto com a C2 Capital Partners, controlam a Infrapetagi. Igualmente, exercem as funções de aconselhamento de famílias no âmbito do sono infantil, assim como as funções de direção das clínicas “Centro do Bebê” (detidas pela Infrapetagi).⁵
14. Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, Constança Cordeiro Ferreira e Carlos Pereira da Silva realizaram, em 2023, cerca de (respetivamente) €[<5] mil e €[<5] milhões em Portugal.⁶

2.2. As Adquiridas

2.2.1. Infrapetagi

15. A Infrapetagi é a sociedade holding das sociedades Centro do Bebê – Universo Centro, S.A., que opera a clínica “Centro do Bebê” em Lisboa, e Centro do Bebê – Universo Norte, S.A., que opera a clínica “Centro do Bebê” no Porto.
16. Estes dois centros são clínicas de saúde privada, especializadas no segmento perinatal, oferecendo serviços de consulta, tratamentos e atividades de formação focadas na fase preconceção, gravidez, pós-parto e cuidados na primeira infância.
17. Em momento anterior à operação de concentração, a Infrapetagi é conjuntamente controlada pelos acionistas C2 Capital Partners ([...]%), Constança Cordeiro Ferreira ([...]%) e Carlos Pereira da Silva ([...]%). Por sua vez, o exercício deste controlo decorre de um Acordo Parassocial celebrado entre os mesmos em 2021 (“Acordo Parassocial_Infrapetagi_2021”) (v. abaixo para uma descrição mais detalhada da estrutura de controlo).
18. Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, a Infrapetagi realizou, em 2023, cerca de €[<5]⁷ milhões em Portugal.

2.2.2. HL

19. A HL detém o controlo exclusivo sobre o Hospital de Loulé e sobre as sociedades:

⁵ São também acionistas da empresa Centro do Bebê I.A.P.L., Lda., que prestou serviços, em 2023, de carácter residual, com um escopo de atividade semelhante aos Centros do Bebê, não desenvolvendo, contudo, atividade clínica. Esta sociedade tem como objeto social a prestação de serviços de atendimento e acompanhamento a pais e bebés, nomeadamente sessões informativas e formação, cursos de preparação para o parto e apoio à parentalidade. Adicionalmente, Constança Cordeiro Ferreira detém 70% das participações sociais da sociedade Margem Para Crescer, Lda.. **[Confidencial]** [E-AdC/2025/359, de 20.01_Resposta à Q.3b)].

⁶ E-AdC/2025/1304 (6.03), resposta à Q.A.1. do Anexo II.

⁷ O volume de negócios da Clínica do Bebê Centro (Lisboa) foi de €[<5 milhões]. O Centro Norte (Porto) apenas iniciou atividade em 2024, estimando-se um volume de negócios para esse ano de €[<5 milhões].

- Saúde Cubista – Clínica Internacional de Olhão, Lda., que opera a unidade de ambulatório clínica internacional de Olhão;
 - Justcare – Clínica Internacional de Vilamoura, Lda., que opera a clínica internacional de Vilamoura;
 - Centro Clínico de Almancil, Lda., que opera a unidade de ambulatório centro clínico de Almancil;
 - HL Plaza – Clínica Internacional de Tavira, Lda., que opera a unidade de ambulatório clínica internacional de Tavira; e
 - Horizonte Rigor, Lda., detentora do negócio de cartões de fidelização *Excellence*.
20. O Hospital de Loulé é uma unidade hospitalar privada composta por uma unidade de ambulatório, para consultas externas e atendimento permanente, uma unidade cirúrgica, serviço de internamento, serviço de imagiologia, serviço de análises clínicas e serviço de medicina física e reabilitação.
21. O Hospital de Loulé disponibiliza ainda os cartões de fidelização “*Cartão Excellence*”, um cartão de desconto que pode ser utilizado em todas as unidades de saúde do Grupo Hospital de Loulé. Este negócio, como se referiu, é detido pela sociedade Horizonte Rigor.
22. A Clínica Internacional de Olhão é uma clínica privada que fornece cuidados de saúde ambulatoriais, com uma ampla gama de serviços, como consultas externas, serviço de análises clínicas, serviço de medicina dentária, e serviço de radiologia e imagiologia.
23. A Clínica Internacional de Vilamoura é uma clínica privada que fornece cuidados de saúde ambulatoriais, com uma ampla gama de serviços, como consultas externas, atendimento permanente, unidade de pequenas cirurgias, serviço de análises clínicas, serviço de medicina dentária, e fisioterapia.
24. O Centro Clínico de Almancil é uma clínica privada que fornece cuidados de saúde ambulatoriais, com uma ampla gama de serviços, nomeadamente consultas de atendimento diário e serviço de análises clínicas.
25. A Clínica Internacional de Tavira é uma clínica privada que fornece cuidados de saúde ambulatoriais, com uma ampla gama de serviços, como consultas externas, serviço de análises clínicas, serviço de medicina dentária.
26. Em momento anterior à operação de concentração, a HL é conjuntamente controlada pelos acionistas C2 Capital Partners ([...])% e por quatro outros acionistas, entre os quais a **[Confidencial]**, cada um com uma participação de ([...])% no capital. Por sua vez, o exercício deste controlo decorre de um Acordo Parassocial celebrado entre os mesmos em 2023 (“Acordo Parassocial_HL_2023”) (v. abaixo para uma descrição mais detalhada da estrutura de controlo).
27. Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, a HL realizou, em 2023, cerca de €**[>5]** milhões em Portugal.

3. NATUREZA DA OPERAÇÃO

28. A operação notificada configura uma concentração de empresas na aceção da alínea b) do n.º 1 e n.º 2, ambos do artigo 36.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 nas alíneas b) e c) do n.º 1 do artigo 37.º do mesmo diploma.
29. Conforme referido acima, a análise da presente operação de concentração consiste na assunção, pela Luz Saúde, do controlo sobre a Infrapetagi e sobre a HL. Procede-se, de seguida, a uma análise sobre a unicidade das duas transações como uma única operação de concentração, seguida de uma análise a cada uma das alterações às respetivas estruturas de controlo.

3.1. Unicidade das transações como uma única operação de concentração e alteração substancial da operação de concentração notificada

30. Conforme referido acima, a operação de concentração, tal como notificada a 20 de dezembro de 2024, consistia na aquisição, pelas Adquirentes GHB, HL e Infrapetagi, do controlo conjunto sobre, respetivamente, a GHB, o HL e a Infrapetagi.
31. Para os devidos efeitos, a AdC considerou existirem elementos suficientes no processo – designadamente, as disposições em cada um dos três Contratos de Compra e Venda de Ações sobre cada uma das adquiridas, bem como o acordo entre a Luz Saúde e a C2 Capital Partners - que justificavam uma condicionalidade entre a realização das três transações, e o respetivo tratamento jusconcorrencial como uma única operação de concentração, sem prejuízo das especificidades que cada uma acarreta.
32. Em 10 de abril de 2025, a AdC propôs-se dar início a uma investigação aprofundada à operação de concentração por considerar que à luz dos elementos recolhidos à data, não se poderia excluir que a operação de concentração fosse suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas, nas zonas de influência da unidade de saúde atualmente detida pela GHB, bem como em mercados com este relacionado, seja ao nível dos seguros de saúde, seja, ainda, ao nível dos mercados de trabalho de profissionais de saúde, tendo, para os devidos efeitos, dado início à fase de Audiência Prévia, nos termos do artigo 54.º da Lei da Concorrência.
33. Contudo, e conforme referido acima, a 13 de maio de 2025, no decurso da fase de Audiência Prévia, as Partes requereram a introdução de alterações substanciais à notificação apresentada a 20 de dezembro (n.º 2 do artigo 49.º da Lei da Concorrência), as quais consistiram na alteração dos contratos que regulavam as três transações subjacentes à operação notificada a 20 de dezembro de 2024, eliminando-se, assim, *“a referência à indivisibilidade das operações, retirando-se o condicionalismo da celebração dos contratos*

relativos às Transações Propostas-HL e Infrapetagi à celebração do contrato relativo à Transação Proposta-GHB.”⁸

34. Por outras palavras, as Partes propuseram uma alteração aos instrumentos contratuais, por forma a autonomizar as transações HL e Infrapetagi da transação GHB. Sem prejuízo de tal, as Partes mantêm a intenção de implementarem a três transações, ainda que em duas fases distintas: (i) operação conjunta HL e Infrapetagi; (ii) operação GHB, e a qual a será objeto de uma notificação autónoma à AdC.
35. Em 22 de maio, considerando o pedido das Partes, a fundamentação apresentada e a circunstância da transação GHB continuar a ser objeto de notificação obrigatória à AdC, o Conselho da Administração da AdC deliberou, nos termos do n.º 2 do artigo 49.º da Lei da Concorrência, autorizar a introdução das alterações substanciais solicitadas à operação notificada com a referência Ccent. 91/2024.
36. Analisadas as aquisições do HL e aquisição da Infrapetagi à luz das alterações substanciais introduzidas, e para efeitos da presente operação, a AdC considera que as duas transações - são suscetíveis de constituírem uma única operação de concentração, atendendo aos seguintes fatores.
37. Em primeiro lugar, nos termos da nova cláusula [...] de cada um dos Contratos de Compra e Venda de Ações, celebrados entre a Luz Saúde e a C2 Capital Partners,
- “As Partes acordam e aceitam expressamente que [CONFIDENCIAL – Disposição contratual] constituem uma transação una. Não obstante, (i) a Vendedora obriga-se a [CONFIDENCIAL – Disposição contratual] e (ii) a Compradora obriga-se a [CONFIDENCIAL Disposição contratual]. Sem prejuízo do disposto na presente cláusula, as Partes comprometem-se a [CONFIDENCIAL - Disposição contratual].”*
38. A mesma condicionalidade relativa à conclusão das três transações está, igualmente, patente nas novas cláusulas **[Confidencial]** de cada um dos contratos **[Confidencial]**:
- [Confidencial]**
- [Confidencial]**
- [Confidencial]**
- [Confidencial]**
39. Em face de todo o exposto, entende a AdC existirem elementos suficientes no processo que justifiquem uma condicionalidade entre a realização das duas transações, e o respetivo tratamento jusconcorrencial como uma única operação de concentração, sem prejuízo das especificidades que cada uma acarreta.

⁸ Ponto 7 do requerimento.

3.2. Controlo sobre as Adquiridas – Pré e Pós-Operação

40. Conforme referido acima, a operação de concentração consiste na assunção, pela Luz Saúde, do controlo sobre a Infrapetagi e HL, que exercerá em conjunto com outros detentores prévios de capital. Procede-se, de seguida, a uma análise de cada caso.

3.2.1. Sobre a Infrapetagi

41. No caso da Infrapetagi, a Luz Saúde (i) adquirirá uma participação de 51% no capital social daquela; e (ii) aderirá ao Acordo Parassocial_Infrapetagi_2021.⁹
42. Sobre a estrutura de capital da Infrapetagi, pré e pós-operação, os vários acionistas detinham e deterão as seguintes participações sociais:

Tabela 1 – Infrapetagi: Estrutura de capital

Pré-Operação		Pós-Operação	
Acionistas	Participação Social	Acionistas	Participação Social
C2 Capital Partners	[...]%	C2 Capital Partners	[...]%
Constança Cordeiro Ferreira	[...]%	Constança Cordeiro Ferreira	[...]%
Carlos Pereira da Silva	[...]%	Carlos Pereira da Silva	[...]%
		Luz Saúde	51%

Fonte: Notificantes.

43. Por outro lado, após a operação, a Luz Saúde aderirá ao Acordo Parassocial_Infrapetagi_2021, celebrado entre os três anteriores acionistas da Infrapetagi.¹⁰
44. Nos termos do mesmo Acordo Parassocial, a aprovação em sede de Conselho de Administração dos **[Confidencial]**, ou a **[Confidencial]** é, (sic) "*obrigatoriamente*", sujeita a deliberação da Assembleia Geral, sendo que a sua aprovação nesta sede carece de uma maioria qualificada superior a [...].¹¹

⁹ Refira-se que, na data da conclusão da operação, a Luz Saúde e a C2 Capital Partners celebrarão **[Confidencial]**.

¹⁰ Cl. **[Confidencial]**.

¹¹ Acordo Parassocial_Infrapetagi_2021, cl.s **[Confidencial]**.

45. Neste sentido, **[Confidencial]**, a circunstância de estes dois acionistas minoritários terem, *"historicamente, [Confidencial]"*¹², bem como a sua ligação familiar e *"o seu papel na gestão e operação diária do negócio nos Centros do Bebê (fundadores e donos originais conjuntos)"*¹³, permite deduzir um alinhamento das respetivas posições acionistas relativamente à Infrapetagi (e aos "Centros do Bebê").
46. Nestes termos, considera-se que, em resultado da presente operação, a Infrapetagi será controlada, conjuntamente, pela Luz Saúde, pela C2 Capital Partners e pelos acionistas minoritários Constança Cordeiro Ferreira e Carlos Pereira da Silva.

3.2.2. Sobre a HL

47. No caso da HL, a Luz Saúde (i) adquirirá uma participação de 51% no capital social daquela; e (ii) celebrará o Acordo Parassocial_HL_2025 com a C2 Capital Partners.¹⁴
48. Sobre a estrutura de capital da HL, pré e pós-operação, os vários acionistas detinham e deterão as seguintes participações sociais:

¹² Resposta a pedido de elementos adicional – E-AdC/2025/1030 (20.02), secção B.

¹³ *Idem*.

¹⁴ Conforme referido acima (ponto 26) o exercício do controlo pré-operação decorre **[Confidencial]**.

Tabela 2 – HL: Estrutura de capital

Pré-Operação		Pós-Operação	
Acionistas	Participação Social	Acionistas	Participação Social
C2 Capital Partners	[...]%	C2 Capital Partners	[...] ¹⁵ %
[...]	[...]%	[...]	[...]%
[...]	[...]%	Luz Saúde	51%
[...]	[...]%		
[...]	[...]%		

Fonte: Notificantes.

49. Nos termos do Acordo_HL_2025, a **[Confidencial]** carece do **[Confidencial]** da Luz Saúde e da C2 Capital Partners.¹⁶
50. Nestes termos, ainda que detentora de uma participação minoritária, a C2 Capital Partners detém o poder de veto sobre uma matéria considerada “estratégica”¹⁷, pelo que tem a possibilidade de exercer controlo sobre a HL a par da Luz Saúde.
51. Nestes termos, considera-se que, em resultado da presente operação, a HL será controlada, conjuntamente, pela Luz Saúde e pela C2 Capital Partners.

4. MERCADOS RELEVANTES

52. Conforme referido anteriormente, a presente operação de concentração consiste na aquisição do controlo conjunto da Infrapetagi e do HL, empresas que detêm e exploram unidades de saúde privadas.
53. Tendo por base as atividades desenvolvidas pelas Empresas-Alvo da Transação, as Notificantes entendem que o mercado relevante para efeitos da presente operação de concentração deve corresponder ao mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares.

¹⁵ **[Confidencial]**.

¹⁶ Cls. **[Confidencial]**, ambos do Acordo_HL_2025.

¹⁷ Comunicação Consolidada da Comissão em Matéria de Competência, §§67 e 69.

54. De acordo com a prática decisória da AdC, este mercado deve ser segmentado em função da natureza do prestador – i.e., público ou privado/social.¹⁸
55. Embora as Notificantes não concordem com esta abordagem, propõem ainda assim adotá-la, uma vez que, segundo as mesmas, *"(...) essa segmentação mais restrita não afeta as conclusões da análise jusconcorrencial da presente operação (...)"*.¹⁹
56. Com efeito, as Notificantes referem que *"(...) em particular depois da recente crise pandémica e das suas consequências sobre as condições de prestação no setor público, há um grau razoável de concorrência entre setor público e setor privado que deveria conduzir a Autoridade a uma distinta conclusão no que se refere concretamente a esta segmentação do mercado"*.²⁰
57. Ora, de facto, conforme referido anteriormente, a prática decisória da AdC tem distinguido a oferta de serviços de cuidados de saúde hospitalares prestados pelo setor público e pelo setor privado, considerando, assim, que os dois segmentos não integram o mesmo mercado relevante, atendendo a que as entidades públicas e as entidades privadas não exercem uma pressão concorrencial suficiente entre si.
58. Este entendimento tem por base as diferentes características apresentadas pelos setores público e privado, nomeadamente ao nível das condições de acesso aos cuidados de saúde, bem como outros fatores que relevam para a definição das preferências dos utentes, tais como, os tempos de espera, o conforto, a qualidade das instalações, a reputação da equipa técnica e os preços praticados.
59. No mesmo sentido, também a ERS²¹, no parecer emitido no âmbito do presente procedimento, refere que *"(...) os hospitais do SNS não estão em concorrência efetiva com os estabelecimentos hospitalares não públicos (...)"* uma vez que:
- Os hospitais do SNS atendem, na maioria dos casos, utentes financiados predominantemente pelo próprio SNS (aproximadamente 96% dos internamentos);
 - O acesso aos cuidados em hospitais privados está condicionado a contratos específicos, seguros de saúde ou pagamentos diretos, configurando canais de acesso distintos em relação ao SNS;
 - A liberdade de escolha dos utentes entre operadores públicos e privados é, na prática, bastante restringida, não se verificando uma pressão concorrencial efetiva, como demonstrado pelos marcados diferenciais de preços entre os dois setores.

¹⁸ Cf. Decisões da AdC nos processos Ccent. 56/2023 – CUF / CMAS, §8; Ccent. 2/2023 – CUF / HIA, §16; Ccent. 25/2021-SCML/SG HCV, §§34 a 38; Ccent. 6/2018 – Luz Saúde/Idealmed III*Imacentro*Ponte Galante, §§16 e 17; Ccent. 21/2017 – Luz Saúde/British Hospital, §§16 e 17; Ccent. 29/2016 – Lusíadas/Clisa, §§35 a 38; de 11.08.2016 no processo Ccent. 28/2016 – Lusíadas/Clínica de Santa Tecla, §§35 a 38; Ccent. 18/2015 – JMS/HPS, §§26 e 27; de entre outros processos.

¹⁹ Formulário de Notificação, ponto 179.

²⁰ *Idem*.

²¹ Parecer, secção 3.1.3.

60. Adicionalmente, a prática decisória da AdC²², sempre que tal se justifica, tem adotado uma delimitação do mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares em *cluster*, incluindo no mesmo mercado toda a diversidade de serviços hospitalares.
61. Esta delimitação em *cluster* justifica-se, não só numa perspetiva de substituíbilidade do lado da oferta, como também, pelo facto de os vários prestadores de cuidados de saúde hospitalares apresentarem, em regra, uma oferta integrada.
62. Esta oferta inclui a maioria das especialidades ou atos médicos de natureza hospitalar e é realizada de forma coordenada — numa lógica de prestação de cuidados de saúde em rede —, sendo os utentes referenciados entre as várias unidades do operador (nomeadamente entre as clínicas médicas e os hospitais) para a obtenção de todo o leque de cuidados de saúde hospitalares que necessitem.
63. Denote-se, todavia, que apesar da delimitação de mercado em *cluster* abarcar todo o tipo de cuidados de saúde – o que poderia sugerir, *prima facie*, uma delimitação ampla do mercado –, ao considerar-se apenas a oferta hospitalar e a realizada em unidades ambulatoriais que atuam numa lógica coordenada com a oferta hospitalar, excluem-se da estrutura de oferta outros operadores, como consultórios privados, laboratórios e unidades que prestam serviços de meios complementares de diagnóstico e terapêutica, considerando-se, assim, apenas os estabelecimentos privados que apresentam uma oferta integrada de cuidados de saúde hospitalares.
64. A este propósito, refira-se que as Notificantes, num primeiro momento, reconheceram a relevância da substituíbilidade da oferta²³ para efeitos de delimitação dos mercados relevantes, apresentando uma delimitação em linha com a prática decisória da AdC no que respeita ao mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares segundo uma lógica de *cluster*, tendo, posteriormente e em contramão²⁴, referido que *"no caso de uma unidade hospitalar privada, a concorrência existe a dois níveis distintos, mas igualmente importantes: i) por um lado, concorrência de outras unidades hospitalares privadas; e ii) por outro, concorrência de clínicas e outras unidades prestadoras de serviços específicos (por exemplo, exames de imagiologia e análise clínicas)"*.
65. Assim, as Notificantes entendem que as unidades hospitalares privadas estão sujeitas a pressão concorrencial não apenas por parte de outras unidades hospitalares, mas também por parte de clínicas especializadas na prestação de serviços específicos.
66. Ora, conforme resulta da prática decisória anteriormente referida, a AdC tem vindo a delimitar o mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares apenas incluindo os estabelecimentos privados que disponibilizam uma oferta integrada, coordenada e holística de serviços hospitalares, sempre que tal se justifica – como no presente caso, atenta a natureza da adquirente.

²² Cfr. nota de rodapé 18.

²³ Cfr., Formulário de Notificação pontos 173 e seguintes.

²⁴ Cfr., Observações apresentadas pelas Notificantes – E-AdC/2025/1671, de 25.03, secção II-A.

67. Esta abordagem assenta não apenas em considerações relacionadas com a substituíbilidade do lado da oferta, mas também no facto de os utentes serem frequentemente referenciados entre as várias unidades do mesmo operador – designadamente entre clínicas e hospitais – com vista à obtenção, no seio do mesmo prestador, do conjunto completo de cuidados de saúde de que necessitam.
68. Muito embora não se exclua que as clínicas e outras unidades prestadoras de serviços específicos (por exemplo, exames de imagiologia e análise clínicas) possam concorrer em determinados cuidados de saúde com as unidades de saúde hospitalares, esta pressão concorrencial será sempre limitada a uma determinada especialidade e não a todo um leque de cuidados de saúde e valências que uma oferta coordenada de unidades hospitalares permite oferecer.
69. Adicionalmente, as Notificantes não apresentaram, até ao momento, quaisquer argumentos ou evidência empírica que permitam contrariar a prática decisória da AdC, nomeadamente exemplos concretos que demonstrem a pressão concorrencial efetiva que unidades mais especializadas exercem sobre unidades hospitalares.
70. Face ao exposto, e novamente em linha com a posição do regulador sectorial, a AdC considera que o mercado relevante para efeitos do presente procedimento é o mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas, incluindo-se dentro dos limites deste mercado os estabelecimentos das empresas-alvo que não são de natureza hospitalar, mas que se considera terem uma atividade passível de ser coordenada com as unidades hospitalares numa lógica de prestação em rede (*cluster*).
71. No que respeita ao mercado geográfico relevante, a AdC tem considerado que o mesmo tem um âmbito tendencialmente regional.
72. Em concreto, a AdC tem baseado a sua conclusão quanto ao âmbito geográfico do mercado em considerações do lado da procura, nomeadamente, o tempo de deslocação máximo que o utente está disposto a percorrer para receber um determinado tratamento, i.e., até 30 minutos de deslocação em automóvel para a generalidade dos serviços e até 90 minutos para cirurgias.
73. Para efeitos desta delimitação, a AdC, embora considere igualmente um âmbito geográfico definido com base nas áreas de influência (determinadas pelo tempo de deslocação de automóvel), tem, frequentemente, adotado como *proxy* as unidades territoriais de nível III (NUTS III), já estabelecidas para fins estatísticos ou administrativos.
74. Atendendo a que as conclusões da avaliação jusconcorrencial não se alteram em função da exata delimitação do mercado geográfico – i.e., tendo em consideração o tempo de deslocação de automóvel (30 ou 90 minutos) ou as NUTS III –, a AdC considera deixar em aberto a exata delimitação geográfica do mercado, avaliando o impacto da operação de concentração no mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas, tendo por referência tanto as áreas de influência definidas com base no tempo de deslocação de automóvel (30 e 90 minutos) a partir das unidades de saúde a adquirir, como as NUTS III em que estas se localizam.

75. Tendo em conta todo o *supra* exposto, considera-se como mercado relevante o **mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas, de âmbito regional**.

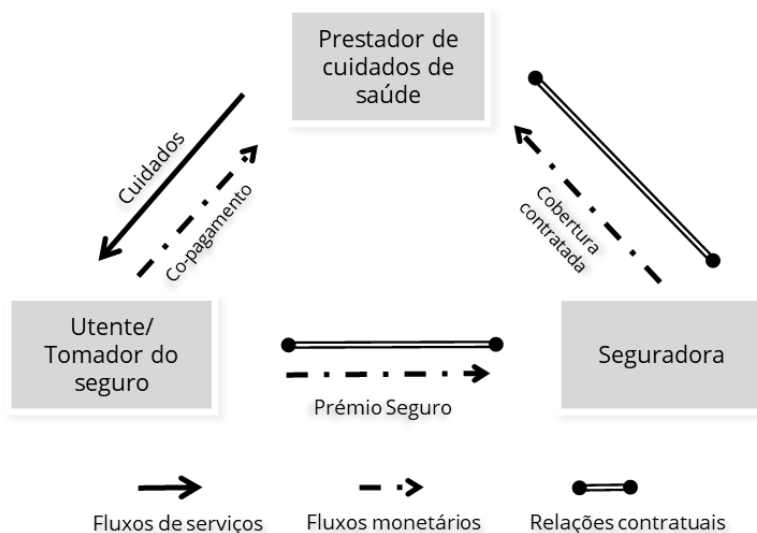
5. MERCADOS RELACIONADOS

5.1. Mercado nacional dos seguros de saúde

76. Considerando, por um lado, que a Fidelidade, entidade que controla a Luz Saúde, desenvolve a atividade de seguradora em Portugal através da sociedade Multicare – Seguros de Saúde, S.A. (“Multicare”) e, por outro, que as unidades de saúde tendem a estabelecer acordos com diversos subsistemas de saúde e seguradoras, verifica-se o reforço de uma relação vertical pré-existente.
77. Efetivamente, tal como já considerado pela AdC²⁵, as companhias de seguros, na sua atividade de comercialização de seguros de saúde, podem ser entendidas como intermediários indiretos na prestação de serviços de saúde entre o cliente subscritor de um seguro de saúde e uma unidade de saúde.
78. Esta intermediação traduz-se, geralmente, no seguinte processo em cadeia: (i) a seguradora celebra um contrato de seguro de saúde com o seu cliente; (ii) a seguradora estabelece um acordo de prestação de serviços com diversas unidades de saúde; (iii) o cliente, quando necessita de cuidados de saúde, escolhe e recorre a uma das unidades de saúde convencionadas; e, por fim, (iv) a seguradora paga diretamente à unidade de saúde a parte correspondente da despesa.

²⁵ Cfr., por exemplo, as decisões da AdC nos processos Ccent. 06/2018 – Luz Saúde / Idealmed III*Imacentro*Ponte Galante, Ccent. 21/2015 – Luz Saúde / Ativos Casa de Saúde de Guimarães e Ccent. 26/2014 – Fidelidade / Espírito Santo Saúde.

Figura 1 – Funcionamento de um seguro de saúde



79. No que diz respeito à dimensão geográfica deste mercado relacionado, a AdC tem considerado na sua prática decisória²⁶ que o mesmo tem um âmbito nacional, nomeadamente atendendo à importância da estrutura dos canais de distribuição, às relações de proximidade e confiança entre segurado e segurador, às limitações fiscais e aos sistemas de regulação autónomos existentes nos diversos Estados Membros.
80. Tendo em conta o exposto, para efeitos da presente operação de concentração, considera-se, como mercado relacionado, o mercado nacional dos seguros de saúde.

5.2. Mercado nacional dos seguros de acidentes de trabalho

81. Em paralelo com o mercado dos seguros de saúde, em operações de concentração que envolvam a Luz Saúde na aquisição de unidades de saúde²⁷, a AdC tem igualmente considerado como relacionado — com o mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas — o mercado dos seguros de acidentes de trabalho, no qual a co-notificante Luz Saúde, através de empresas do seu universo, se encontra presente.
82. Este mercado abrange a prestação de serviços destinados à reparação de danos resultantes de acidentes ocorridos durante a atividade laboral. Essa reparação pode assumir a forma de prestação em dinheiro ou em espécie, consoante se trate da compensação pela perda de salário ou da cobertura de despesas necessárias ao restabelecimento do trabalhador acidentado.

²⁶ *Idem.*

²⁷ Cfr., por exemplo, as decisões da AdC nos processos Ccent. 06/2018 – Luz Saúde / Idealmed III*Imacentro*Ponte Galante e Ccent. 21/2015 – Luz Saúde / Ativos Casa de Saúde de Guimarães.

83. No âmbito dos seguros de acidentes de trabalho, as seguradoras estão legalmente obrigadas a assegurar a recuperação do trabalhador acidentado, independentemente do montante das despesas envolvidas. A sua responsabilidade apenas cessa quando o acidentado for considerado curado ou quando a recuperação não for possível, sendo-lhe, nesse caso, atribuída uma incapacidade.
84. Esta situação distingue-se da dos demais seguros (incluindo os seguros de saúde), nos quais as seguradoras apenas estão obrigadas a pagar um capital seguro previamente acordado ou a suportar despesas até um valor previamente contratado. Como consequência, no caso dos seguros de acidentes de trabalho, as seguradoras têm a prerrogativa de encaminhar o acidentado para as unidades de saúde que considerem mais adequadas para a sua recuperação.
85. No que respeita à dimensão geográfica deste mercado relacionado, e tendo por base as considerações previamente expostas relativamente ao mercado dos seguros de saúde, a AdC considera que o mesmo apresenta um âmbito nacional.
86. De acordo com as Notificantes, "(...) as Empresas-Alvo não têm registo de ter realizado volume de negócios relacionado com esta atividade (...)".²⁸ Assim, a AdC considera dispensável qualquer análise adicional que verse sobre este mercado relacionado.

6. AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL

6.1. Enquadramento

87. Conforme referido *supra*, as unidades de saúde alvo da transação são as seguintes:

Atualmente detidas pela Infrapetagi:

- Centro do Bebê – Universo Centro, S.A.
- Centro do Bebê – Universo Norte, S.A.

Atualmente detidas pela HL:

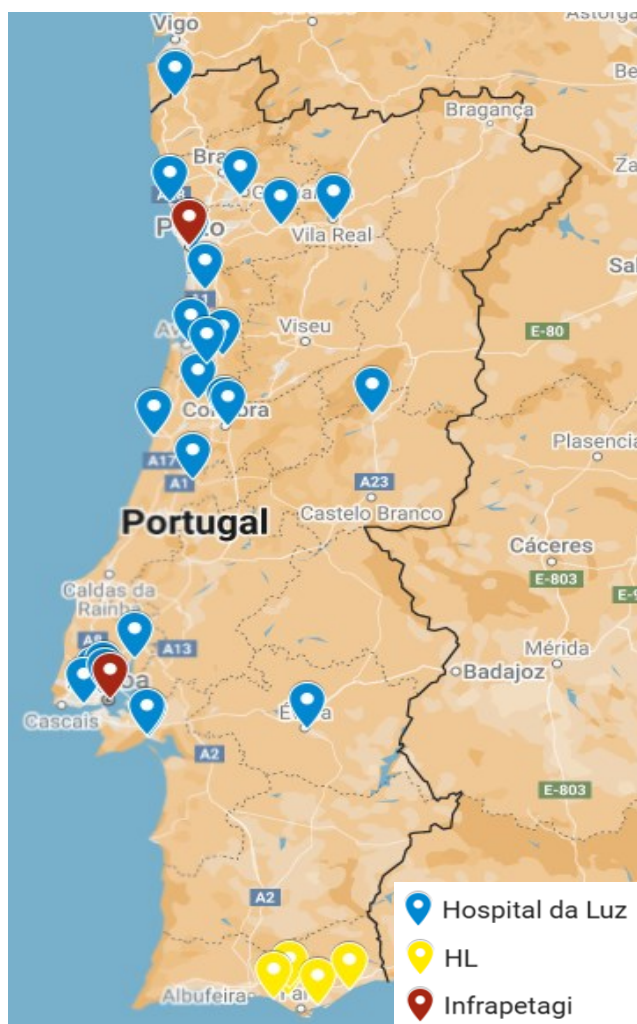
- HL - Hospital de Loulé, S.A.
- Centro Clínico de Almansil, Lda.
- HL Plaza – Clínica Internacional de Tavira, Lda.
- Saúde Cubista – Clínica Internacional de Olhão, Lda.
- Justcare – Clínica Internacional de Vilamoura, Lda.

88. Por sua vez, a Luz Saúde, operador que passará a deter uma participação no capital social das unidades de saúde alvo da transação, atua, igualmente, no setor dos cuidados de saúde no mercado português, prestando serviços através de uma rede de 30 unidades localizadas em Portugal Continental e na Região Autónoma da Madeira. Na figura seguinte apresenta-

²⁸ Cfr. Formulário de Notificação, ponto 199.

se um mapa com as localizações das unidades de saúde a adquirir e as unidades de saúde detidas pela Luz Saúde em Portugal Continental.

Figura 2 – Unidades de Saúde das Partes em Portugal Continental



Fonte: Figura produzida pela AdC através do Google Maps.

89. Adicionalmente e conforme referido anteriormente, a Luz Saúde é detida pela Fidelidade, empresa que desenvolve a atividade de seguradora em Portugal através da sociedade Multicare.
90. Deste modo, a operação em análise, para além apresentar uma natureza horizontal, por se verificar uma sobreposição de atividades entre as atividades do Grupo Luz Saúde e das entidades de saúde alvo da Transação, tem igualmente uma natureza vertical, atendendo

ao facto de a adquirente Luz Saúde integrar o grupo Fidelidade, empresa ativa no mercado nacional dos seguros de saúde, o qual se relaciona diretamente com o mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas.

91. Neste contexto, por uma questão de clareza na exposição dos argumentos considera-se adequado proceder, de seguida, à avaliação dos impactos jusconcorrenciais decorrentes da aquisição, pela Luz Saúde, de cada uma das entidades adquiridas, atendendo à natureza local dos mercados geográficos relevantes e à localização distinta das diversas sociedades objeto da operação. Assim, a análise subsequente incidirá sobre os efeitos concorrenciais da aquisição das seguintes entidades: (i) Infrapetagi e (ii) HL.

6.2. Infrapetagi

92. No que respeita as unidades de saúde detidas pela Infrapetagi (a “Clínica Centro do Bebê”, em Lisboa, e a “Clínica Norte do Bebê” no Porto), ainda que exista uma sobreposição entre as áreas de influência destas unidades e as unidades de saúde detidas pelo Grupo Luz Saúde, a dimensão destas clínicas no contexto dos respetivos mercados regionais é manifestamente reduzida²⁹, pelo que a aquisição das mesmas pelo Grupo Luz Saúde resultará num acréscimo de quota meramente residual.
93. A este respeito, também no seu Parecer, a ERS refere que “(...) *estima-se que nos mercados relevantes da Área Metropolitana do Porto e da Grande Lisboa o nível de concentração da oferta seja moderado antes e depois da operação projetada, refletido em valores do IHH entre 1.000 e 2.000 pontos. Acresce que a variação estimada do IHH entre os dois momentos é inferior a 250 pontos, pelo que, de acordo com as orientações da Comissão Europeia, se interpreta como indicativo de inexistência de preocupações em termos de concorrência de tipo horizontal no mercado decorrentes da operação*”.
94. Assim, atendendo aos elementos apresentados pelas Notificantes, bem como, ao Parecer da ERS³⁰ e à inexistência de efeitos significativos decorrentes da operação nos mercados regionais em questão, a AdC considera dispensável uma análise adicional dos eventuais efeitos da operação nos mercados regionais onde se encontram as clínicas atualmente detidas pela Infrapetagi.

²⁹ Ponto 18 e correspondente nota de rodapé.

³⁰ No seu Parecer, a ERS refere que a operação de concentração conduz a uma variação igual ou inferior a 5 pontos no valor do Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) nas regiões da Área Metropolitana do Porto e da Grande Lisboa (i.e., o *delta* resultante da operação é igual ou inferior a 5 nas referidas regiões).

6.3. HL

95. Conforme resulta da Figura 2, no que respeita as unidades de saúde do HL, não existe qualquer sobreposição entre as atividades das Notificantes, independentemente da exata delimitação das áreas de influência.
96. Adicionalmente e como referido anteriormente, as unidades hospitalares de saúde privada, no exercício da sua atividade relacionam-se com três tipologias distintas de clientes: (i) particulares que não dispõem de seguro de saúde nem de acesso a um subsistema complementar; (ii) companhias de seguros que comercializam seguros de saúde aos utilizadores finais de serviços hospitalares privados; e, (iii) outros subsistemas complementares de saúde, designadamente a ADSE.
97. Ora, ainda que se admita que a presente operação de concentração não seja suscetível de originar um reforço do poder negocial das Partes face aos clientes particulares sem cobertura de saúde complementar – atenta a natureza local da concorrência por este segmento de procura e a inexistência de sobreposição geográfica entre as atividades das Partes –, não poderá ser excluída a possibilidade de a operação conferir às Partes um reforço do respetivo poder negocial face aos restantes tipos de clientes – nomeadamente companhias de seguros e subsistemas complementares de saúde –, os quais, em regra, nomeceiam com os prestadores em diversas regiões do território nacional.
98. Por outras palavras, na medida em que as seguradoras e subsistemas complementares de saúde negociam com os prestadores de cuidados de saúde em múltiplas regiões, não poderá ser excluída, sem mais, a hipótese de que o alargamento da cobertura territorial da Notificante, possa conduzir a um aumento do seu respetivo poder negocial face a estas entidades. Tal poderá ocorrer, em particular, se a Adquirida se revelasse um operador relevante nas zonas onde se encontra implementada, permitindo, nesse caso, à entidade resultante da operação alavancar a sua posição negocial nessas regiões para o restante território.
99. Contudo, com base nos elementos constantes no processo, a AdC considera que este cenário, é pouco provável. Com efeito, por um lado o HL apresenta uma dimensão relativamente reduzida face aos principais operadores com implantação nacional, e, por outro, nas regiões onde se encontra presente, o HL enfrenta concorrência efetiva de outros operadores relevantes – designadamente o Grupo HPA (cf. Tabela 3 *infra*).
100. Tendo em conta o supra exposto, a AdC considera que a entidade resultante da operação não disporá da capacidade para alavancar um eventual poder de mercado nas zonas de atuação da Adquirida para o restante território nacional.
101. Relativamente a eventuais efeitos verticais resultantes da operação nestes mercados regionais, a AdC apresenta na tabela *infra*, com base nos dados disponibilizados pela ERS, as quotas de mercado das unidades de saúde detidas pelo HL, em termos do número de médicos e profissionais de saúde, para cada âmbito geográfico considerado:

Tabela 3 – Quota de mercado das unidades saúde detidas pelo HL

Âmbito Geográfico	Número de médicos	Número de profissionais de saúde
30min	[30-40]%	[20-30]%
90min	[20-30]%	[10-20]%
NUTS III	[20-30]%	[10-20]%

Fonte: ERS. Cálculos AdC.

102. Por outro lado, de acordo com a informação constante do Formulário de Notificação, a estrutura da oferta no mercado nacional de seguros de saúde, em 2023, corresponde à apresentada na tabela seguinte.

Tabela 4 – Estrutura da Oferta no Mercado Nacional de Seguros de saúde, em 2023

Empresas	Quota de mercado
Fidelidade	[30-40]%
Ageas	[20-30]%
Generali	[10-20]%
Allianz	[0-10]%
Victoria	[0-10]%
Santander	[0-10]%
Total	[90-100]%

Fonte: Notificante.

103. Tal como decorre da leitura das tabelas anteriores, a quota de mercado da Fidelidade no mercado nacional de seguros de saúde é de cerca de **[30-40]%** e as quotas das unidades de saúde atualmente detidas pelo HL nas diferentes áreas geográficas analisadas atingem, no máximo, **[30-40]%** em número de médicos e **[20-30]%** em número total de profissionais de saúde. Assim, considera-se pouco provável que da presente operação de concentração resultem efeitos não horizontais suscetíveis de criar entraves significativos à concorrência efetiva, nos mercados regionais em causa na presente secção ou em mercados com estes relacionados.
104. Com efeito, apesar da existência de uma relação vertical entre a Fidelidade, enquanto seguradora integrada no mesmo grupo económico da Luz Saúde, e as unidades de saúde

adquiridas, a estrutura da oferta, tanto a montante como a jusante, revela a presença de operadores concorrentes com expressão significativa. Esta configuração contribui para mitigar o risco de eventuais práticas de encerramento de mercado, quer a montante (*input foreclosure*), quer a jusante (*customer foreclosure*).

105. Em particular, atendendo às quotas de mercado observadas nos diferentes níveis da cadeia, não se antevê, nesta fase, que a Entidade Resultante disponha da capacidade nem, tampouco, de incentivos económicos suficientes para adotar estratégias de encerramento de mercado. De facto, a presença de vários operadores, tanto na prestação de cuidados de saúde, como na oferta de seguros de saúde, limita de forma significativa a viabilidade e a eficácia de potenciais condutas de encerramento de mercado.
106. Assim, não se identificam indícios de que a operação possa originar efeitos verticais suscetíveis de afetar, de forma significativa, a concorrência efetiva nos mercados regionais em causa na presente secção ou em mercados com estes relacionados.

6.3.1. Conclusão

107. Face ao exposto, a AdC considera a presente operação de concentração, materializada na aquisição do controlo conjunto sobre o HL e a Infrapetagi, não suscita preocupações de natureza jusconcorrencial – horizontal ou não-horizontal.

7. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS

108. Nos termos da disposição contida no 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 realização da mesma e a ela necessárias. A qualificação como restrição acessória deve ter em consideração a prática decisória da AdC e da Comissão Europeia, as quais são balizadas pela Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações.³¹
109. A presente seção incide sobre 2 blocos de (eventuais) cláusulas restritivas acessórias: (i) as cláusulas de não concorrência decorrentes dos acordos parassociais celebrados entre a Luz Saúde e a C2 Capital Partners: Acordo Parassocial_Infrapetagi_2025 e Acordo Parassocial_HL_2025; (ii) a cláusula de não concorrência decorrente do acordo parassocial pré-operação relativo à Infrapetagi (o supracitado Acordo Parassocial_Infrapetagi_2021).
110. A razão para estender a presente análise à cláusula vertida no acordo parassocial de 2021 (Infrapetagi) prende-se com o facto de a Luz Saúde, em sede de implementação da presente operação de concentração, aderir ao mesmo (ponto 41).

³¹ Cf. Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações, publicada no JOUE C 56, de 05.03.2005 (“Comunicação”).

111. Assim, a partir do momento em que a Luz Saúde adere ao acordo de 2021 em resultado da presente operação, necessariamente a cláusula de não concorrência nele prevista passa a carecer de uma análise em sede da presente decisão.
- (i) **Cláusulas de não concorrência decorrentes dos acordos parassociais (2025) celebrados entre a Luz Saúde e a C2 Capital Partners**
112. No Formulário de Notificação, as Notificantes identificam uma cláusula de não concorrência, presente em cada um dos dois acordos parassociais (2025) a respeito das adquiridas HL, Infrapetagi.
113. Em concreto, cada uma das cláusulas de não concorrência estabelece que, até **[Confidencial – âmbito temporal]**, o MedCapital se compromete a garantir que as duas pessoas-chaves ao negócio, os senhores **[Confidencial – âmbito subjetivo]** e/ou **[Confidencial – âmbito material]**:
- a. **“[Confidencial – âmbito material]; e/ou**
 - b. **[Confidencial – âmbito material e geográfico]:**
 - i. **[Confidencial – âmbito material];**
 - ii. **[Confidencial – âmbito material]; e**
 - iii. **[Confidencial – âmbito material]”.**
114. Consideram as Notificantes que o âmbito subjetivo da cláusula de não concorrência é muito restrito e abrange apenas duas pessoas singulares. Estas duas pessoas singulares são **[Confidencial – âmbito material]** que estão responsáveis pela gestão das adquiridas HL e Infrapetagi e têm o know-how relevante e essencial à gestão dos ativos detidos pelas adquiridas, ao desenvolvimento do negócio destas e a uma transição harmoniosa do negócio após a implementação da Transação Proposta.
115. A limitação da concorrência pelos dois administradores referidos é necessária para a realização da operação, uma vez que permite assegurar condições para o sucesso da atividade da empresa a adquirir, impedindo situações de conflito de interesse ou de acesso e possível aproveitamento de informações comerciais sensíveis, procurando-se, assim, salvaguardar que a Luz Saúde (e, de resto, os restantes acionistas) disponha integralmente do valor dos ativos, desde logo em termos de *know-how* e conhecimento do mercado e clientela das Empresas-Alvo.
116. Assim, segundo as mesmas e atendendo aos aspetos acima, cada uma destas cláusulas de não concorrência deve ser considerada justificada e proporcional para preservar o valor dos ativos e da atividade económica por estes desenvolvida.
117. Sobre cada uma destas obrigações de não concorrência, totalmente materializada numa obrigação de exclusividade à empresa-alvo por parte de duas *pessoas-chave*, a AdC

considera que as mesmas não se reconduzem a *restrições acessórias para efeitos de direito da concorrência*.³²

118. Com efeito, a obrigação de exclusividade já decorre dos artigos 398.º [para as sociedades anónimas] ou 254.º [para as sociedades por quotas] do Código das Sociedades Comerciais, pelo que não se encontra preenchido o critério de “necessidade”, subjacente à noção de *restrição acessória*: “na ausência de tais acordos, a concentração não poderia realizar-se ou se realizaria apenas em condições consideravelmente mais aleatórias, a custos substancialmente mais elevados, num prazo consideravelmente maior ou com muito mais dificuldades.”³³
119. Por outras palavras, a existência de mecanismos legais alternativos preclui a necessidade de recorrer a um instituto jurídico que, pela sua natureza, é restritivo da concorrência (cláusula de não concorrência/exclusividade), mas ao qual o legislador entendeu reconhecer uma tolerância em razão de um bem maior.

(ii) **Cláusula de não concorrência decorrente do acordo parassocial pré-operação relativos à Infrapetagi (o supracitado Acordo Parassocial_Infrapetagi_2021)**

120. Nos termos deste acordo parassocial 2021,
- “1. Para efeitos do presente Acordo, “Entidade Concorrente” significa **[Confidencial]**.
2. Os Acionistas Minoritários [Constança Cordeiro Ferreira e Carlos Pereira da Silva] obrigam-se expressamente a, enquanto **[Confidencial – âmbito temporal]**, não **[Confidencial – âmbito material]**.
3. Durante o prazo de **[Confidencial – âmbito temporal]** anos a partir do momento em que **[Confidencial – âmbito temporal]**, os Acionistas Minoritários obrigam-se a não **[Confidencial – âmbito material]**. Para evitar dúvidas, a obrigação prevista no presente número **[Confidencial – âmbito material]**.
4. A obrigação de não concorrência prevista no número 2 e 3 da presente Cláusula não será aplicável às seguintes atividades desenvolvidas por CCF [Constança de Carvalho Pinto Cordeiro Ferreira e Pereira da Silva]: **[Confidencial – âmbito material]**”.
121. De forma sintética, o acordo parassocial_Infrapetagi_2021 prevê uma cláusula de não concorrência a incidir sobre os Acionistas Minoritários, enquanto estes **[Confidencial – âmbito temporal]** e por um período de **[Confidencial – âmbito temporal]** anos a partir do momento em que o deixem de ser.
122. A AdC procede a uma análise das cláusulas restritivas acessórias, tendo em conta os seus âmbitos material (i.e., sobre que atividades incide a cláusula), subjetivo (i.e. sobre que entidade incide a cláusula), temporal e geográfico.
123. Tendo em conta o âmbito material, a cláusula em questão incide sobre as atividades da Infrapetagi enquanto sociedade holding das sociedades Centro do Bebê – Universo Centro,

³² Ccent. 77/2023 - Ascendi/EGI, §§43-45, Ccent. 16/2025 - Growth/Balance, §§20-22.

³³ Comunicação, §13 e, por analogia, parte final do §21.

S.A., que opera a clínica “Centro do Bebê” em Lisboa, e Centro do Bebê – Universo Norte, S.A., que opera a clínica “Centro do Bebê” no Porto.

124. Neste sentido, a AdC considera que o âmbito material da cláusula é enquadrável no regime de cláusulas restritivas acessórias, com as seguintes limitações:
- A cláusula não se encontra abrangida pela presente decisão no que diz respeito à aquisição ou a manutenção de ações unicamente para fins de investimento financeiro que não confirmam, direta ou indiretamente, funções de gestão ou uma influência efetiva na empresa concorrente, não estando as aquisições restritas a determinadas percentagens de títulos de capital de uma empresa.
 - O impedimento imposto aos Acionistas Minoritários de poderem desempenhar cargos de administração ou de gerência em Entidades Concorrentes não se reconduz a restrições acessórias para efeitos de direito da concorrência, uma vez que a existência de mecanismos legais alternativos (Lei das Sociedades Comerciais) preclude a necessidade de recorrer a um instituto jurídico que, pela sua natureza, é restritivo da concorrência (cláusula de não concorrência/exclusividade), mas ao qual o legislador entendeu reconhecer uma tolerância em razão de um bem maior.
125. Tendo em conta o âmbito subjetivo, a cláusula em questão incide sobre os Acionistas Minoritários que, para além da C2 Capital Partners e da Luz Saúde, exercerão controlo conjunto sobre a Infrapetagi. Neste sentido, a AdC considera que o âmbito subjetivo da cláusula é enquadrável no regime de cláusulas restritivas acessórias.
126. Ainda assim, será importante esclarecer que a cláusula não se encontra abrangida pela presente decisão no que diz respeito **[Confidencial – âmbito subjetivo]**. Por outras palavras, a presente decisão da AdC apenas abrange a cláusula de não concorrência em questão na estrita medida em que o seu âmbito subjetivo incida sobre acionistas/sócios que exerçam controlo sobre a adquirida.
127. Tendo em conta o âmbito temporal, a cláusula em questão incide a duração em que a Partes sejam **[Confidencial – âmbito temporal]**, acrescida de um período de **[Confidencial – âmbito temporal]** anos sobre a cessação dessa relação acionista.
128. Em concreto, a AdC considera que o período suplementar de **[Confidencial – âmbito temporal]** anos poderá configurar uma *post-termination clause* na estrita medida em que ao evento que desencadeia o seu início (i.e. saída de capital) esteja diretamente associada uma cessação do controlo conjunto sobre a Infrapetagi. Se tal ocorrer, a obrigação de não concorrência não pode ser considerada diretamente necessária e relacionada com a presente operação, na exata medida em que (já) não se encontram diretamente concatenada com proteção do investimento das adquirentes ou da atividade da Adquirida.
129. Neste sentido, quanto ao seu âmbito temporal, a cláusula de não concorrência é enquadrável enquanto os Acionistas Minoritários exercerem controlo ou durante um período máximo de três anos a contar da data da implementação da presente operação.
130. Finalmente, no que diz respeito ao âmbito geográfico, considerando que a abrangência das restrições acessórias por uma decisão de não oposição é feita por referência ao mercado geográfico em questão, no presente caso, a avaliação do âmbito geográfico da cláusula de

não concorrência deverá ter por referencial a maior das áreas de influência definidas com base no tempo de deslocação de automóvel (90 minutos) a partir da unidade de saúde integradas no universo Infrapetagi, ou na NUTS III em que estas se localizam.

(iii) Síntese

131. Em face de todo o exposto, sobre:

- As cláusulas de não concorrência decorrentes dos acordos parassociais (2025) celebrados entre a Luz Saúde e a C2 Capital Partners, a AdC considera que as mesmas não se reconduzem a *restrições acessórias para efeitos de direito da concorrência*, pelo que não se encontram abrangidas por uma eventual decisão de não oposição;
- A cláusula de não concorrência decorrente do acordo parassocial pré-operação relativo à Infrapetagi (o supracitado Acordo Parassocial_Infrapetagi_2022), a AdC considera que se encontra abrangida por uma eventual decisão de não oposição, desde que observe os seguintes pressupostos:
 - i. incida sobre as atividades da Infrapetagi enquanto sociedade holding das sociedades Centro do Bebê – Universo Centro, S.A., que opera a clínica “Centro do Bebê” em Lisboa, e Centro do Bebê – Universo Norte, S.A., que opera a clínica “Centro do Bebê” no Porto;
 - ii. não é extensível ao impedimento imposto aos Acionistas Minoritários de poderem desempenhar cargos de administração ou de gerência em Entidades Concorrentes;
 - iii. abranja aquisição ou a manutenção de ações que confirmam, direta ou indiretamente, funções de gestão ou uma influência efetiva na empresa concorrente;
 - iv. incida sobre Acionistas Minoritários enquanto estes exerçam controlo sobre a Infrapetagi ou durante um período máximo de três anos a contar da data da implementação da presente operação;
 - v. incida sobre um âmbito geográfico compatível com a maior das áreas de influência definidas com base no tempo de deslocação de automóvel (90 minutos) a partir da unidade de saúde integradas no universo Infrapetagi, ou na NUTS III em que estas se localizam.

132. As vertentes da sobredita cláusula que extravasem os pontos anteriores não são consideradas indispensáveis para garantir a transferência integral do valor do negócio adquirido.

8. PARECER DA ENTIDADE REGULADORA SECTORIAL

133. No seu Parecer³⁴ a ERS destaca que as Partes concorrem atualmente no mercado dos serviços de natureza hospitalar prestados por operadores não públicos nas regiões NUTS III da Área Metropolitana do Porto, Grande Lisboa e Beiras e Serra da Estrela.

³⁴ E-AdC/2025/445, de 23 de janeiro.

Adicionalmente, refere que, nos mercados relevantes da Área Metropolitana do Porto e de Grande Lisboa, os níveis de concentração estimados não suscitam qualquer preocupação à luz das orientações da Comissão Europeia, quer antes, quer após a concretização da operação de concentração projetada.

134. Contudo, a ERS considera que no mercado de Beiras e Serra da Estrela, o mercado tem já concentração elevada, estimando-se um impacto estrutural em consequência da operação de concentração de amplitude que, à luz das orientações da Comissão Europeia, deve suscitar preocupações concorrenciais, designadamente em resultado de elevados deltas e **[Confidencial]**.
135. A este respeito, considerando que a introdução de alterações substanciais excluiu a GHB do perímetro da presente operação, passando esta a incidir, apenas, sobre as adquiridas HL e Infrapetagi, a AdC regista a ausência de preocupações jusconcorrenciais por parte do regulador sectorial relativamente a estas.

9. AUDIÊNCIA PRÉVIA

136. Conforme referido acima, a 10 de abril de 2025, a AdC propôs-se dar início a uma investigação aprofundada à operação de concentração, nos termos da alínea c) do n.º 1 do artigo 50.º da Lei da Concorrência, uma vez que a mesma suscitava sérias dúvidas, à luz dos elementos recolhidos, e em atenção aos critérios definidos no artigo 41.º, quanto à sua compatibilidade com o critério estabelecido no n.º 3 do artigo 41.º do mesmo diploma, no que respeita aos mercados identificados. Para os devidos efeitos, deu início à fase de Audiência Prévia, nos termos do artigo 54.º da Lei da Concorrência.
137. Em concreto, entendeu a AdC que, à luz dos elementos recolhidos à data, não se poderia excluir que a operação de concentração fosse suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas, nas zonas de influência da unidade de saúde atualmente detida pela GHB, bem como em mercados com este relacionado, seja ao nível dos seguros de saúde, seja, ainda, ao nível dos mercados de trabalho de profissionais de saúde.
138. Com efeito, no que respeitava ao GHB, a operação traduzia-se na fusão de dois dos principais operadores na área geográfica de influência em análise - definidas com base no tempo de deslocação de automóvel (90 minutos) a partir da unidade de saúde GHB Covilhã, ou na NUTS III - Beiras e Serra da Estrela em que esta se localiza - resultando numa estrutura de mercado altamente concentrada, na qual as Partes passarão a deter uma quota de mercado muito significativa, com potencial para reforçar de forma substancial o seu poder de mercado.
139. Adicionalmente, a operação poderia conduzir à criação de uma situação de oligopsónio ou, potencialmente, de monopsónio, conferindo às Partes um poder acrescido na contratação de profissionais de saúde. O reforço do poder negocial das unidades de saúde face a estes profissionais poderia traduzir-se numa deterioração das condições remuneratórias e contratuais, com potenciais implicações na disponibilidade e qualidade dos serviços de saúde prestados e, em última instância, no bem-estar dos consumidores finais.

140. Por fim, a AdC não identificou fatores de contrapoder que possam limitar de forma eficaz o poder de mercado das Partes no cenário pós-concentração, reforçando as preocupações concorrenciais associadas a esta aquisição.
141. Importa ainda salientar que estas conclusões estão alinhadas com a posição da ERS, expressa no parecer por si emitido³⁵.
142. De todo o exposto, a AdC concluiu que, à luz dos elementos recolhidos naquela fase do procedimento, não se poderia excluir que a operação de concentração fosse suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado da prestação de cuidados de saúde hospitalares por unidades privadas, nas zonas de influência da unidade de saúde atualmente detida pela GHB, bem como em mercados com este relacionado, seja ao nível dos seguros de saúde, seja, ainda, ao nível dos mercados de trabalho de profissionais de saúde, razão pela qual se propôs iniciar uma fase de Investigação Aprofundada.
143. Conforme referido acima, posteriormente, a 13 de maio de 2025, ainda no decurso da Audiência Prévia, vieram as Notificantes requerer uma alteração substancial à notificação apresentada, nos termos do número 2 do artigo 49.º da Lei da Concorrência (v. secção 3.1 supra).
144. A 22 de maio³⁶ a AdC deferiu o requerimento de introdução de alterações submetido, e considerou que as duas transações – aquisição do HL e aquisição da Infrapetagi – eram suscetíveis de constituírem uma única operação de concentração.
145. A 26 de maio³⁷ vieram as Partes pronunciarem-se em sede de Audiência Prévia. Afirmam que:
- "Considerando o teor das alterações substanciais introduzidas, e já aceites pela AdC, as Notificantes não se pronunciam quanto ao teor do Projeto de Decisão especificamente respeitante à Transação-GHB, já que tal pronúncia, atenta a alteração substancial da transação, não teria agora qualquer efeito útil, uma vez que a Transação-Proposta, e a decisão final da AdC que sobre ela incidirá, já não incluem essa transação.*
- Relativamente às Transações-Propostas Infrapetagi e HL, as Notificantes não têm qualquer comentário ao Projeto de Decisão, tendo em conta que as mesmas não suscitaram quaisquer questões concorrenciais por parte da AdC, estando por isso verificadas as condições necessárias à adoção de uma decisão de não oposição à Transação Proposta."*
146. Em face de todo o exposto, considerando:
- A proposta de abertura de uma investigação aprofundada à operação de concentração notificada a 20 de dezembro de 2024, e o início da fase de Audiência Prévia;
 - O requerimento, de 13 de maio de 2025, de introdução de alterações substanciais à operação inicialmente notificada, e o seu deferimento pela AdC a 22 de maio;

³⁵ Cfr secção 8.

³⁶ S-AdC/2025/2129.

³⁷ E-AdC/2025/2998.

- Que a introdução das alterações pedidas implica a autonomização das aquisições do HL e da Infrapetagi, por um lado, face à da GHB, por outro, e que aquelas duas transações são suscetíveis de constituírem uma única operação de concentração;
- Que da operação de concentração que ora se analisa nos termos e para efeitos da Lei da Concorrência, - aquisição (i) pelas Adquirentes HL, do controlo conjunto sobre o HL, e (ii) pelas Adquirentes Infrapetagi, do controlo conjunto sobre a Infrapetagi - não resultam impactos jusconcorrenciais significativos,

A AdC convola o seu Projeto de Decisão de Passagem a Investigação Aprofundada, de 10 de abril de 2025, em Decisão de Não Oposição, a adotar nos termos da alínea b), do n.º 1 do artigo 50.º da Lei da Concorrência.

10. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO

147. 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, adota 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 em parte substancial deste.

Lisboa, 30 de maio de 2025

O Conselho de Administração da Autoridade da Concorrência,

X

Nuno Cunha Rodrigues
Presidente

X

Ana Sofia Rodrigues
Vogal

Índice

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA	2
2. AS PARTES	3
2.1. Adquirentes	3
2.1.1. Luz Saúde.....	3
2.1.2. C2 Capital Partners.....	3
2.1.3. Constança Cordeiro Ferreira e Carlos Pereira da Silva	4
2.2. As Adquiridas.....	4
2.2.1. Infrapetagi	4
2.2.2. HL.....	4
3. NATUREZA DA OPERAÇÃO	6
3.1. Unicidade das transações como uma única operação de concentração e alteração substancial da operação de concentração notificada	6
3.2. Controlo sobre as Adquiridas – Pré e Pós-Operação	8
3.2.1. Sobre a Infrapetagi	8
3.2.2. Sobre a HL	9
4. MERCADOS RELEVANTES	10
5. MERCADOS RELACIONADOS	14
5.1. Mercado nacional dos seguros de saúde	14
5.2. Mercado nacional dos seguros de acidentes de trabalho.....	15
6. AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL	16
6.1. Enquadramento	16
6.2. Infrapetagi.....	18
6.3. HL	19
6.3.1. Conclusão	21
7. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS	21
8. PARECER DA ENTIDADE REGULADORA SECTORIAL.....	25
9. AUDIÊNCIA PRÉVIA.....	26
10.DELIBERAÇÃO DO CONSELHO	28